

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
DEPARTAMENTOS DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO MBA EM AUDITORIA INTEGRAL**

**A FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NOS ÚLTIMOS 20 ANOS E OS FATORES
MACROECONÔMICOS**

**CURITIBA
2012**

ADEMIR MORAIS FILHO

**A FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NOS ÚLTIMOS 20 ANOS E OS FATORES
MACROECONÔMICOS**

**Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito parcial à obtenção MBA Auditoria
Integral, do Universidade Federal do Paraná.**

Orientador: Luiz Rogério Farias

**CURITIBA
2012**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): ADEMIR MORAIS FILHO

TÍTULO DO TRABALHO: FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NAS ÚLTIMAS DÉCADAS E SEUS FATORES MACROECONÔMICOS

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: LUIZ ROGÉRIO FARIAS

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

ABORDAGEM ABORDADA E SATISFATORIA EM RELAÇÃO AO TEMA PROPOSTO. FATORES TÉCNICOS INSERIDOS DE FORMA A EXPLICITAR A INFLUÊNCIA RELEVANTE DAS TAXAS DE JUROS NO AMBIENTE ECONÔMICO NACIONAL, RESULTARAM NA COMPREENSÃO OBJETIVA DOS ITENS VINCULADOS EXCESSOS OBSERVADOS NA COLOCAÇÃO DO SEN E SUA COMPOSIÇÃO, JUNTAMENTE COM TABELAS DE TAXAS SERIE. ESTRUTURA E DESENVOLVIMENTO SEM RESTRIÇÕES.

NOTA: 8,5 (OITO E CINCO)

ASSINATURA:

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO:

NOTA: 8,0 (OITO)

ASSINATURA:

Mayla Cristine Costa

CONCEITO FINAL: 8,3 (OITO E TRÊS)

COORDENADOR DO CURSO: MAYLA CRISTINA COSTA

ASSINATURA:

Mayla Costa

DATA:

15 / 10 / 2012

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – PRODUTO E INFLAÇÃO: 1961-1965	42
QUADRO 2 – A CRISE DOS ANOS 60 E SUAS EXPLICAÇÕES.....	42
QUADRO 3 – ACELERAÇÃO INFLACIONÁRIA DE 1968-1973	45
QUADRO 4 – PRODUTO – TAXAS DE CRESCIMENTO: 1974-1979	47
QUADRO 5 – CORRELAÇÃO DOS ÍNDICES COM A SELIC.....	103
QUADRO 6 – VARIAÇÃO DO CUSTO DE GASTOS DA POPULAÇÃO.....	105
QUADRO 7 – PROCEDIMENTOS PARA INTERPOLAÇÃO NA BASE 100	113

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – SUBSISTEMA DE INTERMEDIACÃO	66
FIGURA 2 – ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	67

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – DÓLAR X SELIC	112
GRÁFICO 2 – INTERPOLAÇÃO DE DADOS – DÓLAR X SELIC.....	114

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	TEMA	11
1.2	Problema	11
1.3	Objetivos	12
1.3.1	Objetivo Geral	12
1.3.2	Objetivos Específicos	12
1.4	Justificativas	13
1.5	Estrutura do Trabalho	14
2	METODOLOGIA	16
2.1	ESTUDAR AS TEORIAS DA FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS	16
2.2	Estudar os Fundamentos da Economia Monetária	16
2.3	Estudar os Derivativos Brasileiros Básicos	17
2.4	Descrever os Planos Econômicos Brasileiros a partir da Década de 60	17
2.5	Descrever o Mercado financeiro Nacional	18
2.6	Levantar as taxas de juros Praticadas no Brasil	18
2.7	Levantar as Variáveis Macroeconômicas Brasileiras	19
2.8	Correlacionar Estatisticamente as taxas de Juros com as Variáveis Macroeconômicas	19
3	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
3.1	TEORIAS DA FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS	21
3.1.1	Teoria Keynesiana	21
3.1.2	Teoria Clássica da Taxa de Juros	23
3.1.3	Comparação das teorias	26
3.1.3.1	Fundamentos da Taxa de Juros	26
3.1.3.2	A Taxa Real de Juros	26
3.1.3.3	A Taxa Nominal ou Efetiva de Juros	26
3.1.3.4	Teorias da Estrutura Temporal	27
3.1.3.5	Teoria das Expectativas	27
3.1.3.6	Teoria da Preferência por Liquidez	27
3.1.3.7	Teoria da Segmentação de Mercado	28
3.2	Economia Monetária	28
3.2.1	Atributos Específicos da Moeda	29
3.2.2	Circuitos de Circulação Monetária	31
3.2.3	Transação	31
3.2.4	Precaução	32
3.2.5	Especulação	32
3.3	Derivativos	35
3.3.1	Hedge	35
3.3.2	Swap	37
3.3.3	Arbitragem	38
3.3.4	Financeiro	39
3.3.5	Risco-País	39

4	PLANOS ECONOMICOS.....	41
4.1	A CRISE DOS ANOS 60	41
4.2	Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento.....	44
4.3	Plano Cruzado	50
4.3.1	Cruzadinho	53
4.3.2	Cruzado II.....	53
4.4	Plano Bresser.....	54
4.5	Política feijão com arroz	56
4.6	Plano Verão.....	56
4.7	Collor	57
4.8	Plano Real.....	63
5	ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	65
5.1	SUBSISTEMA NORMATIVO.....	68
5.1.1	Conselho Monetário Nacional	68
5.1.2	Banco Central do Brasil.....	68
5.1.3	Comissão de Valores Mobiliários	69
5.1.4	Instituições especiais.....	69
5.1.4.1	Banco do Brasil	69
5.1.4.2	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.....	70
5.1.4.3	Caixa Econômica Federal	71
5.2	Sistema de Intermediação.....	71
5.2.1	Instituições financeiras bancárias	72
5.2.1.2	Bancos comerciais	72
5.2.1.3	Bancos múltiplos	73
5.2.2	Instituições financeiras não-bancárias.....	73
5.2.2.1	Banco investimentos	73
5.2.2.2	Banco desenvolvimento	74
5.2.2.3	Sociedades de créditos	74
5.2.2.4	Sociedade de arrendamento mercantil.....	74
5.2.3	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo	75
5.2.4	Instituições auxiliares	75
5.2.4.1	Bolsa de valores.....	75
5.2.4.2	Sociedades Corretoras.....	76
5.2.4.3	Sociedades Distribuidoras.....	76
5.2.4.4	Agentes Autônomos de Investimento	77
5.2.4.5	Clube de Investimento.....	77
5.2.5	Instituições não-financeiras	77
5.2.5.1	Sociedades de Fomento Comercial (Factoring)	78
5.2.5.2	Títulos públicos negociados no mercado financeiro	78
5.3	Principais papéis privados negociados no mercado financeiro	78
5.3.1	Títulos de Capital.....	78
5.3.1.1	Ações	78
5.3.1.2	Ações Ordinárias.....	79
5.3.1.3	Ações preferenciais.....	79
5.3.1.4	Ações de gozo ou fruição	80
5.3.1.5	Opções sobre ações.....	80
5.3.2	Títulos de crédito.....	80
5.3.2.1	Letras de câmbio.....	81
5.3.2.2	Certificados de depósitos bancários.....	81

5.3.2.3	Certificados de depósitos interfinanceiros	81
5.3.2.4	Letras hipotecárias.....	82
5.4	MERCADO FINANCEIRO NACIONAL.....	82
5.4.1	Mercado Monetário.....	82
5.4.1.1	Sistema de Custódia e Liquidação de Títulos (Selic)	83
5.4.2	Mercado de Crédito	84
5.4.2.1	Empréstimos de Curto e Médio Prazo.....	84
5.4.2.2	Central de Risco e de Crédito (CRC)	87
5.4.2.3	Serviços bancários	87
5.4.3	Mercado de capitais	87
5.4.3.1	Financiamento de capital de giro.....	88
5.4.3.2	Operações de repasse	88
5.4.3.3	Arrendamento mercantil	89
5.4.3.4	Oferta pública de ações e debêntures.....	89
5.4.3.5	Securitização de recebíveis.....	90
5.4.3.6	Caderneta de poupança	90
5.4.4	Mercado cambial	91
5.4.4.1	Taxa de câmbio e a Ptax	92
5.4.4.2	Taxas internacionais de juros.....	92
5.5	JUROS	93
5.5.1	Copom.....	93
5.5.2	Taxas de juros no mercado financeiro.....	95
5.5.2.1	Taxa referencial de juros	95
5.5.2.2	Taxa financeira básica.....	96
5.5.2.3	Taxas do Banco Central	97
5.5.2.4	Taxa de Juros de longo prazo	98
6	APRESENTAÇÃO DE DADOS.....	101
6.1	ANALISE DOS DADOS APRESENTADOS	102
6.1.2	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.....	104
6.1.3	Índice de Preço ao Consumidor	105
6.1.4	Taxa de Juros ao Longo Prazo	106
6.1.5	Poupança	107
6.1.6	Taxa Referencial	107
6.1.7	Certificado de Depósito Bancário	108
6.1.7.1	O que é CDI	108
6.1.8	Taxa Básica Financeira	110
6.1.9	IPC - IGP	111
7	CONCLUSÃO.....	115
	REFERÊNCIAS	117
	ANEXOS.....	119
	ANEXO 1: ATAS DO COPOM 1998	120
	ANEXO 2: ATAS DO COPOM 2009	131
	SUMÁRIO DOS DADOS ANALISADOS PELO COPOM	146
	SELIC DIÁRIA - (2/01/1991 ATÉ 25/09/09)	159

1. INTRODUÇÃO

A temática apresentada na presente pesquisa é de especial interesse, uma vez que a formação das taxas de juros é um tema bastante recorrente na trajetória do debate econômico e que a condução da política monetária do Brasil tem sido uma das questões mais presentes e debatidas. Ao longo das últimas décadas, o processo de alta inflação que dominou o país entre 1980 e 1994, período em que houve a criação dos vários planos econômicos mencionados nesta pesquisa, transformou a discussão sobre meios de combate à inflação em um tema nacional não restrito apenas ao meio acadêmico. Dessa forma, é destaque aqui o papel de instituições como o Banco Central do Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) e o Conselho Monetário Nacional, cujas decisões tornaram-se ainda mais importantes após a adoção do regime de metas inflacionárias, em 1999, como uma nova estratégia para a estabilização monetária.

Assim, é fundamental o entendimento de como os instrumentos de política monetária, notadamente a taxa de juros chamada Selic, são atualmente utilizados pelo Banco Central, e como os fatores macroeconômicos, como nível de emprego, quantidade de moeda, investimentos, especulações e níveis de renda, vão influenciar a formação das taxas de juros. O cenário econômico brasileiro tem passado por transformações significativas, especialmente a partir dos anos 90, com a estabilização dos preços, reformas em setores chave da economia, abertura comercial, reforma do sistema financeiro, administrativo, público e previdenciário, inserindo novas regras e novos controles no sistema como um todo.

A política macroeconômica adotada pelas autoridades monetárias brasileiras tem como principal razão o combate à inflação, e utiliza as metas inflacionárias, através da política de taxas de juros, para combatê-la. O que se pode observar é a influência que as taxas de juros exercem sobre todas as decisões na esfera econômica e o modo como afetam os alicerces da economia, tendo impacto sobre as decisões de investimentos, consumo e poupança dos agentes econômicos.

No Brasil verificam-se graves desequilíbrios macroeconômicos: recessão, com altos índices de desemprego; queda no ritmo de crescimento da economia, que pode ser observada desde a década de 80 até os dias atuais; presença de inércia inflacionária e comportamento instável das taxas de juros. Nesse contexto de

instabilidades presentes, destaca-se a função e responsabilidade da política econômica e as ações das autoridades monetárias no Brasil, através da determinação do rumo da Selic (taxa de juros básica do país), que é, para fins de política monetária, a taxa referencial da economia brasileira, fixada em reuniões periódicas do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central.

1.1 TEMA

A taxa de juros é o resultado das interações das ações de mercado executadas pelos agentes econômicos, servindo de balizador de suas decisões entre consumo e poupança. Os agentes econômicos são identificados por poupador e tomador, respectivamente aquele que deseja adiar seu consumo e o que antecipa seu consumo para o presente. Sendo assim, a taxa de juros exprime a confiabilidade dos agentes econômicos com relação ao desempenho esperado da economia.

Em momentos de maior instabilidade do ambiente econômico ocorre certa elevação nas taxas de juros de mercado, como reflexo natural da incerteza associada às decisões de seus agentes.

O nível esperado de juros de uma economia é uma meta a ser perseguida pelas autoridades monetárias, porém muito difícil de ser atingida na prática. Uma taxa ideal de juros pode ser entendida como aquela que promove a redução da dívida pública pelo menor custo da mesma, incentiva o crescimento econômico e, ao mesmo tempo, remunera os investidores com uma taxa real.

O comportamento dos juros na economia introduz diversas consequências, seja em curto prazo, quando atua sobre a demanda e a inflação, ou em longo prazo, influenciando sobre a geração de poupança e a taxa de investimento.

Esses aspectos podem criar uma cadeia de fatos entre si. Por exemplo, um aumento da demanda pode proporcionar uma retomada do crescimento e investimento da economia.

1.2 Problema

Ao longo de muitos anos o Brasil apresentou altas taxas de inflação ocasionadas por diversos motivos. A crise de 1929, que começou nos Estados Unidos e chegou ao Brasil por meio de uma redução na procura por café, gerou a queda nos preços, ocasionando uma grave tensão no balanço de pagamentos brasileiros e a diminuição das exportações. Com isso, a balança de capital passou a ser negativa. Em 1960 ocorreu a crise dos anos 60, que se caracterizou por uma queda brusca de investimentos, e a taxa de crescimento da renda dos brasileiros também caiu. Nos anos 70 houve o choque no petróleo, que teve como consequência o aumento no preço do barril, ocasionando déficits no saldo de transações correntes. Para combater o aumento da inflação e também controlar o panorama econômico, vários planos foram criados, porém, somente em 1994 a inflação brasileira se estabilizou. Todas estas variações da economia procederam alterações significativas no comportamento das taxas de juros anuais, por sua vez produziram impacto na demanda e no investimento.

Assim o problema de pesquisa que este estudo se propõe render é: em que medida a taxa de juros é influenciada pelos fatores macroeconômicos no Brasil?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Analisar em que medida a taxa de juros foi influenciada pelos fatores macroeconômicos, no Brasil, de 1996 a 2009.

1.3.2 Objetivos específicos

- Fazer uma retrospectiva dos planos econômicos brasileiros a partir da década de 60;

- Estudar as teorias da formação das taxas de juros;
- Descrever o sistema financeiro nacional, para melhor compreensão dos agentes econômicos afetados pelo comportamento das taxas de juros;
- Fazer uma retrospectiva da taxa básica de juros no Brasil a partir da década de 60 do século XX;
- Fazer uma retrospectiva das primeiras variáveis macroeconômicas na década de 60;
- Correlacionar estatisticamente a formação das taxas de juros no Brasil com as variáveis macroeconômicas;
- Analisar a relação de causa e efeito das taxas de juros *versus* variáveis macroeconômicas.

1.4 Justificativas

Tendo em vista a necessidade em adquirir conhecimentos relativos à área financeira e suas vertentes, houve um impulso a realizar um estudo sobre finanças. Dentro da área financeira foi levantada a importância da taxa de juros e seus fatores para a economia e, em consequência, para as organizações como um todo. Levando em consideração que o administrador financeiro possui uma importância crucial na administração da empresa, pois é responsável pela vida financeira da mesma, devendo definir ações que rentabilize o capital empregado e que maximize seus resultados, é de extrema importância que ele tenha domínio das variáveis macroeconômicas que afetam a taxa de juros da economia.

Entre os fatores da economia, a taxa de juros é um dos mais observados pelo público em geral. Podemos definir que taxa de juros é o preço da moeda – ou seja, caso exista grande quantidade de moeda em circulação, ocorre queda na taxa de juros; ocorrendo o inverso, eleva-se a taxa. A decisão sobre a quantidade em circulação é administrada pelas autoridades monetárias, que utilizam como instrumentos de controle a negociação de títulos públicos no mercado. Mas qual seria o problema em elevar ou manter a taxa de juros? Acontece que quando se eleva a taxa de juros ocorre uma retração no crescimento econômico, o que

ocasiona o empobrecimento da população. Poderíamos então concluir que ao governo bastaria apenas aumentar a liquidez do sistema, reduzindo a taxa de juros; todavia, quando isso é feito estimulamos um aquecimento inflacionário, o que gera um grande problema para o mercado financeiro. Com uma redução da taxa de juros Selic adotada pelo governo brasileiro, os efeitos dessa redução demoram a chegar na "ponta", ou seja, no crédito ao consumidor final, mas em diversos outros aspectos da economia as mudanças já são sentidas.

Analisando esses fatores, observamos a grande importância em apresentar um estudo, pesquisa ou trabalho de conclusão de curso sobre as taxas de juros no mercado financeiro brasileiro, no qual fatores macroeconômicos como o aumento do desemprego afetam diretamente as variações das taxas de juros. Mas não é só isso: as taxas de juros do Brasil são consideradas extremamente elevadas, talvez as mais altas do mundo, situação responsável por uma série de problemas, como a redução do crescimento econômico do país – pois inibe o investimento da indústria, diminuindo assim sua competitividade e ocasionando desemprego.

Juros altos também significam aumento dos gastos do governo com os juros pagos sobre a dívida interna, o que diminui os investimentos do setor público e os gastos sociais. As taxas de juros altas proporcionam uma alta concentração de renda, pois a remuneração do capital das pessoas mais ricas é muito elevada. Como podemos observar, existem muitas contradições sobre a manutenção da taxa de juros Selic. Para o governo, a taxa de juros deverá permanecer alta por um bom tempo, para manter a inflação controlada e assim evitar muitos problemas; para os empresários, a taxa de juros alta compromete a competitividade de nossas empresas no mercado internacional e a geração de empregos em âmbito nacional.

Isso nos demonstra a grande importância do assunto envolvendo a taxa de juros e a importância em compreender em que medida os fatores macroeconômicos afetam as decisões dos administradores financeiros, qual a gravidade para uma empresa do aumento da taxa de juros e quais os benefícios se vier a ser reduzida.

1.5 Estrutura do Trabalho

A permanência de questões macroeconômicas como o aumento do desemprego, a crise financeira no setor público, a dívida externa e a ameaça constante de hiperinflação têm quase monopolizado os estudos econômicos no Brasil.

Este trabalho tem como objetivo apresentar um estudo sobre as taxas de juros no mercado financeiro brasileiro, no qual fatores macroeconômicos afetam diretamente as variações das taxas de juros, abordando os principais aspectos da economia brasileira.

Para melhor compreensão, a parte introdutória aborda características das principais medidas políticas econômicas adotadas no Brasil, tendo início na década de 70, que enfoca o crescimento acelerado, até a crise econômica – ou seja, do milagre e expansão da economia, implantação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), até o início da crise, nos anos 80. Com relação à década de 80, enfatizamos os desequilíbrios macroeconômicos e os sucessivos planos econômicos, que tiveram o objetivo principal de acabar com o processo inflacionário que marcou a economia por toda a década.

Após a caracterização das principais medidas de política econômica, procuramos explicar como ocorre o processo de formação de taxas de juros, utilizando como referência as definições de Keynes e Lawrence Gitman e buscando perceber quais das teorias se enquadram melhor no contexto econômico mundial. Em seguida, para entender o processo de crescimento inflacionário, a formação de taxas de juros e a criação de planos econômicos, é importante compreender a estrutura do Mercado Financeiro Nacional, através das quatro divisões: Mercado Monetário, Mercado de Crédito, Mercado de Capitais e Mercado Cambial. Procuramos também caracterizar a estrutura do sistema financeiro nacional (SFN). Para finalizar, foram abordados os juros, os órgãos que regulamentam a economia, as taxas principais da economia e a taxa Selic, que é o objetivo principal deste trabalho.

2. METODOLOGIA

O objetivo deste estudo, conforme já explicitado anteriormente, foi verificar a evolução das taxas de juros, no Brasil, nos últimos anos e analisar em que medida ela foi influenciada ou influenciou as variáveis macroeconômicas. Para tanto, foi necessário considerar e estudar tais variáveis, pelo menos as mais significativas. Tal consideração envolveu planos econômicos, entendimento da teoria geral de juros e a economia como um todo.

Dessa forma, a consecução dos objetivos específicos que, por sua vez, permitiram atingir o objetivo geral, foi feita seguindo os procedimentos metodológicos descritos a seguir.

2.1 ESTUDAR AS TEORIAS DA FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS

O estudo do processo econômico de formação das taxas de juros foi indispensável para que tivesse sido possível compreender as relações de causa e efeito entre as variáveis macroeconômicas e a formação das taxas de juros; quem causa quem.

Ele foi conduzido mediante uma pesquisa bibliográfica nos autores clássicos de Economia, com destaque para Keynes, cuja obra Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda é, até os dias de hoje, referência indispensável tanto no plano teórico quanto na prática de política econômica, empregada por governos e bancos centrais de todo mundo.

Tal estudo compõe o sub-capítulo 3.1 do capítulo 3 da fundamentação teórica deste trabalho.

2.2 Estudar os Fundamentos da Economia Monetária

A perspectiva monetarista da economia fornece subsídios importantes para a compreensão das relações entre as taxas de juros e as variáveis macroeconômicas. Assim, foi necessário estudar, também, o emprego da moeda, na sua perspectiva de meio de troca e entesouramento, bem como suas outras utilidades em uma economia qualquer.

Este estudo encontra-se no sub-capítulo 3.2 do capítulo 3. da fundamentação teórica deste trabalho.

2.3 Estudar os Derivativos Brasileiros Básicos

A evolução dos negócios financeiros, mormente neste ambiente financeiro globalizado que se verifica já a partir dos últimos vinte anos, têm propiciado a realização de operações cada vez mais sofisticadas e complexas. Em tal ambiente, destacam-se as operações derivativas, operações secundárias e terciárias que “derivam” de uma operação financeira primária.

Tais operações, originalmente desenvolvidas como forma de proteção de riscos, assumem, hoje, uma importância irreversível no mercado financeiro nacional e mundial; não há mais como pensar em mercados financeiros e formação de taxas de juros, sem levar em consideração as operações derivadas de segunda ou terceira ordem.

O estudo e a compreensão de tais mecanismos foram feito mediante uma pesquisa bibliográfica nos autores mais referenciados no país, em particular John Hull, o autor considerado referência sobre este assunto no Brasil. Sua importância torna-se indiscutível dado, que ele é publicado pela própria Bolsa de Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo, hoje associada à Bolsa de Valores de São Paulo.

Este estudo encontra-se no sub-capítulo 3.3 do capítulo 3 da fundamentação teórica deste trabalho.

2.4 Descrever os planos econômicos Brasileiros a partir da Década de Sessenta

O estudo e a compreensão dos planos econômicos brasileiros a partir da década de sessenta foram feitos mediante pesquisa bibliográfica em consagrados autores contemporâneos. Pela sua essência, embora subordinado à fundamentação ideológica de cada autor, este tema é tratado pelos autores consultados muito mais sob uma perspectiva histórica, um relato do que aconteceu no país, do que propriamente sob a ótica da teoria econômica pura e simples.

Tal estudo retrospectivo compõe o capítulo 4 deste trabalho.

2.5 Descrever o Mercado Financeiro Nacional

A regulamentação do Mercado Financeiro Nacional brasileiro é recente, relativamente às economias mais desenvolvidas, como as da Europa e a dos Estados Unidos. A brasileira tem menos do que cinquenta anos, dado que as primeiras leis, decretos e regulamentos sobre o Sistema Financeiro Nacional datam de 1964, por iniciativa de o governo militar da época. Hoje, no entanto, a estrutura do Mercado Financeiro Nacional é bastante moderna e apresentam certas vantagens em relação até mesmo as economias mais desenvolvidas.

A descrição desta estrutura foi feita com base no autor brasileiro clássico, deste assunto, Eduardo Fortuna, referenciado, inclusive, como fonte obrigatória nos exames de qualificação para quem deseja operar no mercado Financeiro Nacional. Além disso, foram consultadas também diversas fontes documentais, em sítios da internet.

Esta descrição é objeto do capítulo 5. deste trabalho.

2.6 Levantar as Taxas de Juros Praticadas no Brasil

As taxas de juros praticadas no país foram levantadas nos sítios do Banco Central do Brasil e do Debit. A pesquisa limitou-se ao levantamento das taxas a partir de 01/01/1991, pois foi quando iniciou a selic. Este levantamento encontra-se Capítulo 6.

2.7 Levantar as Variáveis Macroeconômicas Brasileiras

As variáveis macroeconômicas brasileiras foram levantadas nos sítios do Banco Central do Brasil, Tribunal de Justiça, Tribunal Regional Federal, TRTs, Jornal o Estado de São Paulo e do Jornal Folha de São Paulo. A pesquisa limitou-se ao levantamento das taxas a partir de 01/01/1991, no mesmo período sobre o qual se dispunha da taxa Selic.

Este levantamento encontra-se no capítulo 6

2.8 Correlacionar Estatisticamente as Taxas de Juros com as Variáveis Macroeconômicas

A busca das relações de causa e efeito entre as taxas de juros e as variáveis foi feita mediante o emprego do coeficiente de correlação linear de Pearson, obtido em bibliografia estatística, cuja fórmula é:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}},$$

A tabela final da aplicação da análise de correlação entre as taxas de juros e as variáveis macroeconômicas encontra-se no capítulo 6. As conclusões do estudo estão no capítulo 7.

3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A taxa de juros é um elemento importante da economia, pois influencia e é influenciada por elementos macroeconômicos. O comportamento retrospectivo da economia brasileira é utilizado para entender o comportamento das taxas de juros e vice-versa.

Os anos 60 tiveram início com uma crise política, devido à renúncia de Jânio Quadros. Após isso, não houve nada consistente até 1964: a inflação estava crescendo rapidamente no governo de João Goulart e caíram os investimentos nacionais e estrangeiros.

O PSI-Processo de substituição às importações não criaram empregos suficientes para o crescimento rápido da população. Segundo Baer (1996), a princípio, as atitudes foram “arrocho” no setor salarial, aumento de impostos e contenção de gastos públicos. A modernização e o fortalecimento dos mercados de capitais foram essenciais para o crescimento econômico. Foram criadas várias maneiras de créditos e financiamentos para ajudar pequenas e médias empresas, fortalecendo a economia.

O início dos anos 80 marcou a ruptura do crescimento continuado e acelerado obtido nas décadas anteriores, com o crescimento da inflação e os muitos planos de estabilização. Ao mesmo tempo esgotava-se o modelo de substituição de importações e, a partir dos anos 90, ocorreu a abertura da economia, com a diminuição de barreiras tarifárias e a redução de alíquotas de importação.

A década de 90 foi caracterizada por inúmeras transformações na economia brasileira e internacional, resultantes de modificações nas estruturas produtivas do país. Segundo Camargos (2002), o Brasil, depois de um regime político autoritário e fechado e de um modelo de desenvolvimento econômico autárquico, voltado para dentro, passou por um rápido processo de transição para a abertura econômica e comercial, iniciado na virada da década de 90. A partir de então a economia brasileira reestruturou-se, com o Estado deixando de atuar ativamente no setor produtivo, privatizando grande parte das chamadas empresas estatais, e integrou-se à economia internacional, de maneira não muito planejada, sendo cada vez mais dependente e influenciada pela lógica do mercado externo. Além disso, após resolver problemas políticos importantes como a redemocratização, a partir de 1985,

a economia brasileira passou a conviver com problemas econômicos crônicos, como o descontrole inflacionário, que desestabilizava e estagnava qualquer tentativa de crescimento econômico. A taxa anual de inflação quadruplicou entre o início de 1985 e o fim de 1988 (ABREU, 1990) e atingiu 81% ao mês em março de 1990 (BAER, 1996).

Esse cenário se estendeu até 1994, quando a implementação do Plano Real conseguiu controlar a inflação de maneira mais efetiva, porém com um ônus elevado para a economia como um todo.

3.1 TEORIAS DA FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS

3.1.1 Teoria keynesiana

Para saber o que determina a taxa de juros, é necessário primeiro entender alguns aspectos importantes que influenciam esse processo.

Segundo Keynes, o primeiro aspecto é denominado propensão a consumir, que consiste em um indivíduo dividir parte de sua renda para um consumo imediato, e reservar outra parte para um consumo futuro. Depois de tomada essa decisão entre as partes, o segundo aspecto passa a ser de que forma comandar o consumo futuro, seja ele de renda corrente ou da poupança anterior – ou seja, reter o dinheiro consigo mesmo, conservando-lhe de forma líquida, ou emprestá-lo, abrindo mão da liquidez imediata, mas recebendo no fim do determinado período o capital de volta e mais um prêmio pelo aluguel do dinheiro.

É bastante comum o conceito de taxa de juros ser confundido com um rendimento de poupança, ou qualquer tipo de rendimento. Porém, quando alguém preserva seu dinheiro de forma líquida, não está ganhando juros, e sim aumentando seu poder de compra à vista, para que necessariamente pague menos juros, ou simplesmente deixe de pagar. Dessa forma Keynes conceitua taxa de juros como a recompensa da renúncia à liquidez. É o dito como o preço da resistência de quem possui dinheiro, transferir a disponibilidade para um terceiro. Para abrir mão de moeda disponível deve-se receber uma recompensa justa.

Consequentemente, se a taxa de juros reduzir, a recompensa pela liquidez também diminuirá, fazendo assim com que o público que deseja reter a moeda consigo aumente, pois não será viável abrir mão dessa liquidez por uma recompensa relativamente baixa. Se as posições se inverterem, e a taxa de juros aumentar, haverá um excesso de moeda que nenhum indivíduo estará disposto a reter, pois a recompensa aumenta e, junto com ela, a quantidade de pessoas alienando seu capital líquido. Sendo assim, outro fator que determina a taxa de juros é a quantidade de moeda envolvida na operação.

Analisando o motivo pelo qual manter a liquidez é a opção para alguns indivíduos, observamos que por necessidade de transações comerciais, ou simplesmente para conservar alguma riqueza para situações emergenciais, vale a pena sacrificar os juros possivelmente recebidos. A taxa de juros nunca será negativa, pois ninguém irá transferir seu dinheiro para futuramente não receber uma recompensa, ou receber uma quantidade menor que a que foi emprestada.

Entretanto, existe uma condição sem a qual não existiria a opção pela liquidez: a incerteza da taxa de juros futura. Se fosse possível saber ao certo uma taxa vindoura, teríamos a convicção de alienar o nosso capital, porém com a economia global em que vivemos isso é impossível.

Nesse contexto, temos um novo aspecto que passa a ser inserido: o risco, que torna uma loteria a possível taxa futura. Dessa forma, muitos preferem reter o capital líquido a correr o risco da variação da taxa de juros. Se devido a várias circunstâncias a taxa de juros foi baixa em determinado período, pode não ter valido a pena; porém, se os juros aumentaram por consequência a recompensa será ótima, mas nem todos estão dispostos a correr esse risco.

Sendo assim, as três vertentes que pendem pela preferência pela liquidez são apontados como: necessidade de dinheiro para transações comerciais, precaução e segurança, e a especulação que envolve essas operações.

Ainda sobre a preferência pela liquidez, supondo que devido aos motivos de transação de moeda corrente e precaução futura, seja absorvida uma baixa quantidade de moeda, dessa forma a definição da taxa de juros do período será influenciada pela especulação. Assim, a maior força de especulação ditará o rumo da taxa: em caso de uma grande especulação de volume a taxa cairá, e com baixa especulação a taxa ficará em alta. Com base neste raciocínio é possível afirmar que

a quantidade de moeda é o fator mais importante e com maior influência, e que conforme aumenta a quantidade, a taxa de juros decrescerá proporcionalmente.

Entretanto, em algumas ocasiões mesmo com o aumento da quantidade de moeda, a influência na taxa de juros pode ser mínima, supondo que a incerteza quanto ao futuro leve à opção por manter a liquidez, é possível que haja rumores muito fortes sobre o futuro da taxa de juros e que uma pequena variação na taxa de juros presente proporcione uma busca de todos pela liquidez – independente assim da quantidade de moeda, e sim da quantidade de opiniões e especulações para uma taxa futura que venha a trazer benefícios.

Na opinião de Keynes (1936, p. 141), embora seja de esperar que *ceteris paribus*¹

[...] um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; e conquanto se possa esperar que, ceteris paribus, uma baixa na taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não ocorrerá se a escala da eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que a taxa de juro; quando, enfim, se possa esperar que ceteris paribus, um aumento do fluxo de investimento faça aumentar o nível de emprego, isso não se produzirá se a propensão a consumir estiver em declínio.

Portanto, caso o nível de empregos aumente, esse será um fator que também trará influência na taxa de juros, pois com mais empregos a tendência é que tenhamos uma alta de preços, principalmente pelo aumento de oferta, gerando assim uma maior quantidade de moeda em circulação que terá influência direta na taxa de juros.

3.1.2 Teoria Clássica da Taxa de Juros

¹ **Ceteris Paribus:** é uma expressão do latim que significa “as de mais a par” ou “tudo o mais constante”, isto é, mantendo-se “todas as outras variáveis inalteradas”.

De acordo com Keynes (1936, p.143), o conceito da teoria clássica da taxa de juros “consiste em um equilíbrio entre a demanda de investimentos e a oferta para a poupança”. Sendo assim, o investimento é interpretado como a demanda por recursos para investir, e a poupança, como a procura por esses investimentos. Por conseguinte, a taxa de juros é o preço desses recursos, que tornam as quantidades iguais. A taxa de juros é regulada principalmente pelas forças de mercado, que também ditam o preço de uma mercadoria pela oferta e demanda.

Partindo do ponto em que o investimento é a busca por recursos, podemos dizer que quando ocorrer esse ato a taxa de juros automaticamente subirá, devido à lei da oferta e demanda. O contrário também é verdadeiro: quando envolver um ato de poupança crescerá a oferta de investimentos, fazendo a taxa de juros reduzir.

Traçando um paralelo entre as escolas neoclássicas e clássicas, podemos dizer que as primeiras julgavam possível a desigualdade entre poupança e investimento, enquanto as segundas divergiam deste ponto de vista e admitiam a sua igualdade. Marshall também acreditava nessa igualdade e expressou diversas vezes em suas obras que todo ato de aumento de poupança necessariamente corresponderia também a um aumento de investimentos.

Muitos economistas clássicos estudaram e analisaram a variação da taxa de juros no ato de propensão a poupar, deixando um pouco de lado outro fator de suma importância, o nível de renda de cada indivíduo. Pois um indivíduo de baixa renda, mesmo que ele tenha intenção, não conseguirá poupar nada, devido à sua grande necessidade, que muitas vezes é maior que a renda. Neste caso, o indivíduo não terá escolha e precisará, além de não poupar nada, ainda pagar juros para obter a liquidez imediata, e assim possa suprir as suas necessidades básicas em seu dia-a-dia.

Desta forma conhecendo o nível de renda de cada indivíduo, Keynes (1936, p.145) cita que “a taxa de juros deve estar no ponto onde a curva da demanda por capital correspondente às diferentes taxas, e que intercepta a curva de oferta das quantidades poupadas dessa renda a diferentes taxas de juros”.

Finalmente, a taxa de juros é de fundamental importância para a política monetária e o cotidiano dos agentes econômicos. Quanto a isso, compreende-se a quantidade de moeda dentro da economia de três maneiras fundamentais: a política de redesconto, a política de reserva compulsória e a emissão de moeda propriamente dita. Essas três formas são de expressivo significado para as decisões

de política monetária dentro da economia, pois afetam diretamente a taxa de juros necessária ao nível de investimentos e pode causar desestimulação aos especuladores que vivem em busca de volumosos ganhos decorrentes da inflação. Portanto, Keynes não adentrou muito nesta política, mas interligou esses fatores para ver até que ponto a taxa de juros afetava o sistema econômico como um todo.

Fatores Macroeconômicos que influenciam a taxa de juros:

- Propensão a consumir e consumo futuro;
- Quantidade de moeda;
- Incertezas de mercado;
- Riscos;
- Especulações;
- Investimentos;
- Aumento no nível de empregos;
- Forças de mercado;
- Propensão a poupar;
- Nível de renda;
- Dólar.

A taxa de juros é identificada, de acordo com Neto (2008), pelo preço do crédito, refletindo uma dimensão temporal. O juro caracteriza-se pelo preço de troca de ativos disponíveis em diferentes momentos do tempo. Para Neto (2008, p. XX) “em geral, receber uma quantidade de dinheiro hoje é preferível a receber amanhã, e o juro oferecido pela disponibilidade imediata do bem deve remunerar o adiamento de seu uso”.

Quaisquer que sejam os tipos de taxas de juros, conhecidos no mercado, todos são identificados pela alocação de capital. A taxa de juro reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar – ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente.

As taxa de juros do sistema econômico são a taxa mínima, estando sempre abaixo dos retornos oferecidos pelos ativos que não sejam títulos governamentais. E

a taxa de juro estabelecida livremente pelo mercado é a taxa referencial a ser comparada com os retornos oferecidos pelos investimentos com risco.

3.1.3 Comparação das teorias

3.1.3.1 Fundamentos da taxa de juros

De acordo com Gitman (2007), a taxa de juros ou retorno exigido representa o custo do dinheiro. É a compensação que um demandante paga a um fornecedor para utilizar por certo período de tempo o seu dinheiro em forma de empréstimo.

Pode-se afirmar que o fornecedor é recompensado pelo fornecimento do recurso, e o custo desse fundo decorre da taxa real de juros, ajustada pela expectativa de inflação e pela preferência pela liquidez.

3.1.3.2 A Taxa Real de Juros

Segundo Gitman (2007), o conceito de taxa real de juros é entendido quando supomos que não existe inflação e os fornecedores e demandantes de fundos não se preocupem com o prazo dos empréstimos – em outras palavras, situação “perfeita”, porque simplesmente não tem preferência pela liquidez, ou seja, todos os resultados seriam conhecidos.

Nesse contexto, o dinheiro teria o mesmo custo em qualquer momento, formando assim a taxa real de juros. Essa taxa, por sua vez, cria equilíbrio entre a oferta de poupança e a demanda de fundos para investimento.

3.1.3.3 A taxa nominal ou efetiva de juros

Para Gitman (2007), a taxa de juros nominal é aquela efetivamente cobrada pelo fornecedor do fundo e paga pelo demandante. A taxa nominal difere da real em dois grandes fatores:

- A expectativa de inflação refletida em um prêmio por inflação, em que será calculado pelo fornecedor de fundos um valor referente à possível inflação no prazo do empréstimo;
- Características dos títulos emitidos ou de seu emitente, em que será incluso novo valor decorrente do risco da operação, o prêmio pela possibilidade de não recebimento por parte do fornecedor.

3.1.3.4 Teorias da Estrutura Temporal

Gitman (2007) cita três teorias para explicar de uma forma geral a curva da taxa de juros: teoria das expectativas, teoria da preferência por liquidez e a teoria da segmentação de mercados.

3.1.3.5 Teoria das expectativas

Segundo Gitman (2007), na teoria das expectativas, a curva de taxa de juros vai refletir o que o investidor espera com relação aos níveis futuros dessas taxas e da inflação. Quando as taxas futuras de inflação foram mais altas, resultarão em taxas de juros de longo prazo mais elevadas. O contrário também é verdadeiro, com taxas futuras mais baixas. Este contexto pode ser aplicado aos títulos de qualquer emitente.

Em geral, nesta teoria a expectativa da inflação influenciará em todos os processos e formação das curvas.

3.1.3.6 Teoria da preferência por liquidez

De acordo com Gitman (2007), a tendência para que a curva da taxa de juros seja ascendente também pode ser explicada pela teoria da preferência por liquidez. Ele defende que para certos emitentes as taxas de longo prazo podem ser mais altas que as de curto prazo.

- Investidores acreditam que os títulos de curto prazo apresentam menor risco, por serem mais curtos e teoricamente mais líquidos;

- Os tomadores de recurso geralmente estão dispostos a pagar uma taxa mais alta por financiamentos de longo prazo, pois ao garantir fundos por um período maior, podem ser eliminadas as possíveis consequências adversas de rolar dívidas de curto prazo sem o retorno esperado, e a longo prazo com custos significativos.

3.1.3.7 Teoria da segmentação de mercado

Segundo Gitman (2007), o mercado de empréstimos é segmentado por prazo de vencimento dentro de cada segmento, determinando assim sua taxa de juros. Ou seja, o equilíbrio entre fornecedores e demandantes de fundos de curto prazo, com os empréstimos para financiamentos de necessidades sazonais que determinarão as taxas de curto prazo, e o equilíbrio entre fornecedores e demandantes de fundos de longo prazo, como os exigidos para o financiamento de empreendimentos imobiliários, que determinarão as taxas de longo prazo.

Tendo assim analisado as três estruturas temporais, podemos distinguir mais três fatores macroeconômicos que a qualquer momento podem influenciar na taxa de juros do mercado: expectativas de inflação, preferência por liquidez e equilíbrio relativo de oferta e demanda nos segmentos de curto e de longo prazo do mercado.

3.2 Economia monetária

No contexto a seguir, descreve-se a economia monetária e suas atribuições na visão de Carvalho, et al. (2001), baseado na obra de Keynes.

A economia monetária de Keynes não definia posições de equilíbrio em curto ou longo prazo sem antes considerar o comportamento da moeda. Para ele, a moeda era uma reserva de valor capaz de transportar a riqueza no tempo.

Segundo Keynes (1936), a moeda desempenhava um papel duplo de meio de pagamento e forma de riqueza, pois seu retorno vem de forma líquida, em vez de uma compensação qualquer. É reconhecido que a moeda torna-se um ativo na economia monetária dotada de atributos específicos citados na sequência.

A moeda, por sua liquidez notável, exercia uma função de acalmar as inquietações dos agentes financeiros frente às incertezas do futuro. Assim, quanto maior a incerteza percebida pelos agentes, maior seria o índice de retenção de moeda por parte deles. Já a preferência pela liquidez foi criticada por ter uma visão clássica, pois tinha como teoria os fundos emprestáveis, em que a taxa de juros era o “preço” que equilibrava a demanda, determinada pela produtividade e potencial do investimento.

Para Keynes, a taxa de juros é meramente a recompensa por abrir-se mão da liquidez, pelo adiamento do consumo – ou seja, a recompensa por não entesourar. Esse conceito será determinante para medir a quantidade de moeda que o público deseja reter quando a taxa de juros for dada.

3.2.1 Atributos específicos da moeda

Os atributos específicos da moeda são caracterizados pela relação da elasticidade da mesma, que pode ser zero ou algo em torno disso.

De acordo com os autores, esse princípio deve ser levado em consideração independentemente do crescimento da demanda de moeda, pois sua oferta não crescerá facilmente, visto que não é possível produzir moeda livremente. Assim como não existe uma opção de substituição, por mais que o preço do dinheiro aumente, ele não é substituído por bens duráveis ou de consumo, pois é mais interessante mantê-lo guardado ao invés de gastá-lo. A moeda tem a máxima liquidez, pois ela sempre estará sendo demandada. Caso sua oferta sofresse uma variação livre, com certeza saturaria a economia e perderia essa liquidez. Dessa forma podemos concluir que sua elasticidade será zero ou muito próximo disso.

Ainda neste contexto, é citado pelos autores o princípio de demanda efetiva proposto por Keynes, em que a possibilidade de acumulação de riqueza sob forma monetária diminui a demanda por outros meios de acumulação, como bens de capital cuja produção geraria empregos (Carvalho, et al. 2001, apud Keynes, 1936, p.45):

[...] Os empregos perdidos porque bens de capital são produzidos em menor quantidade não é compensada pelo aumento de emprego na produção de dinheiro. Assim a demanda por moeda reduz a demanda por bens e serviços e causa o desemprego que Keynes chama de involuntário.

Conceito Elasticidade: independente da quantidade de mercado, o preço ou a moeda se mantêm constantes.

Segundo Carvalho, et al. (2001), a oferta de moeda não cresce facilmente quando a demanda por moeda aumenta, pois os administradores não podem aplicar a vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes, à medida que o seu preço sobe. A moeda não pode simplesmente ser produzida, buscando mão-de-obra desenfreada sempre que as pessoas demandarem ativos líquidos adicionais como reserva de valor, em vez de gastarem toda a renda corrente em produtos industrializados.

Ainda para Carvalho, et al. (2001), agora com relação aos bens produzíveis a elasticidade é zero, pois quando o valor da moeda sobe não surge nenhuma tendência para substituí-la por algum outro fator. Isso acontece pois a moeda só tem uma utilidade, que é o valor de troca. Consequentemente, não há substituição entre ativos líquidos.

O autor faz referência a Keynes (1936), que diz que, como a utilidade da moeda é servir para comprar outros bens, seu valor depende do poder de compra. Pensando no princípio de substituição para o caso da moeda, quando a demanda por moeda aumenta, os preços das mercadorias caem (deflação). Se o poder de compra da moeda sobe, os detentores são estimulados a guardá-la ainda mais, em vez de gastá-la.

Assim, quando o preço do dinheiro sobe, ele não é substituído por bens e o princípio da substituição não funciona. Quanto mais o valor da moeda subir, mais interessante é reter, em lugar de gastá-la.

Os motivos para demandar moeda são: transação, precaução, especulação e financeiro.

3.2.2 Circuitos de circulação monetária

De acordo com Carvalho, et al. (2001), segundo a teoria quantitativa da moeda, a demanda por moeda em seu conjunto é proporcional ou mantém uma relação determinada com a renda do indivíduo. A quantidade de moeda requerida para desempenhar a troca ou depósito dependia da retenção média dos saldos monetários por parte do público – isto é, a velocidade de circulação da moeda. A partir deste contexto, em 1930, Keynes distinguiu dois circuitos de circulação monetária:

- Circulação Industrial: a quantidade de moeda necessária para dar suporte ao giro dos bens e serviços produzidos na economia. A circulação depende do intervalo médio em que a moeda é retida e transacionada;

- Circulação Financeira: inclui operações com ativos financeiros e a necessidade de moeda para a realização de compra de ações, títulos da dívida e demais itens não relacionados ao giro de renda corrente. Porém, diferentemente do circuito anterior, a moeda não é um simples meio de circulação, podendo se tornar ela mesma objeto de retenção como ativo.

3.2.3 Transação

O motivo de transação trata-se do ato de retenção de moeda com o objetivo de realizar uma compra futura, ou em uma data específica. Para isso, é necessário um volume de moeda que possa ser usado como pagamento e desembolso para

aquisição de algo. Dessa forma, a moeda é necessária para que se façam compras e vendas de bens e serviços.

A frequência desse giro pode variar, mas o padrão global é bastante previsível, podendo ser planejado sem grandes riscos, para serem saldados com o fluxo monetário de entrada, de acordo com um “período de renda” – ou seja, o intervalo entre recebimentos e pagamentos. Em termos de despesas, podem ser aproximados de acordo com o nível de renda corrente do indivíduo.

3.2.4 Precaução

O motivo de precaução está atrelado à retenção de moeda, devido às inúmeras incertezas de mercado. Assim, existe a possibilidade de negócios vantajosos, já que a moeda é um ativo seguro que atravessa o tempo sem perder valor. O fato de retermos moeda sempre proporciona um sentimento de segurança a mais, pois dificuldades financeiras podem acontecer e o possuidor de reserva de moeda estará mais bem preparado para enfrentar essas situações.

Em outras palavras, a intenção de acumular saldos monetários por motivo de precaução é uma intenção de transportar moeda de um período de renda para outro.

3.2.5 Especulação

Especulação é sempre encontrar um comprador quando se quer comprar e sempre encontrar um vendedor quando se quer vender.

Este é o motivo menos entendido e de grande importância, pois ele agirá de forma direta na política monetária, demandando moeda, e relacionado às incertezas quanto ao comportamento da taxa de juros no futuro. Ele varia de modo contínuo sob o efeito de alterações graduais na taxa de juros no mercado.

Depende muito dos agentes e de seus interesses, pois neste meio existem dois grupos com interesses distintos: o primeiro prefere reter moeda, já o segundo prefere usar o dinheiro comprando títulos, assim envolvidos em um grande emaranhado de notícias e especulações que fazem variar a taxa de juros o tempo

inteiro, criando assim um jogo de interesses e uma medição de forças entre as duas frentes.

Para Keynes (1936), a especulação caracterizava-se como a atividade de antecipar a psicologia do mercado. Os especuladores estavam engajados numa batalha de vontades para antecipar a base da avaliação convencional com alguns meses de antecedência, ao invés do retorno projetado de um investimento ao longo dos anos. O horizonte curto dos especuladores motivados por expectativas de ganhos de capital contrastava, portanto, com o empreendimento definido como “a atividade de antecipar o retorno de ativos ao longo de sua vida útil”.

A definição de especulação que se tornou clássica foi dada por Kaldor (1939): a compra (ou venda) de mercadorias tendo em vista a revenda (ou recompra) a uma data posterior, quando o motivo de tal ação é a antecipação de uma mudança nos preços em vigor e não uma vantagem resultante de seu uso ou uma transformação ou transferência de um mercado para outro.

Essa definição põe ênfase na atuação baseada nas expectativas de mudanças nos níveis de preços como componente específico da especulação. Ela tem autoridade até os dias de hoje, sendo aceita pelas mais diversas correntes da análise econômica.

A formação das expectativas por parte dos agentes conduz frequentemente a uma atuação nos mercados financeiros à vista ou de derivativos. No entanto, essa atuação com base em expectativas não se restringe a operações especulativas, e poder se constituir em hedge, ou ainda em arbitragem.

Conforme Neto (2008), são negociados na Bolsa de Mercados & Futuros BM&F os seguintes tipos de contratos: futuro, opções e swaps. Em essência, os participantes dos mercados derivativos são o hedger, o especulador e o arbitrador. O hedger é um agente que participa no mercado com o intuito de desenvolver proteção diante de riscos de flutuações nos preços de diversos ativos (moedas, ações, commodities etc) e nas taxas de juros. Para tanto, tomam nos mercados futuros uma posição contrária àquela assumida no mercado à vista, minimizando o risco de perda financeira diante de uma eventual variação nos preços de mercado.

Busca proteção, visando a minimizar o risco do seu negócio. Exemplo: um produtor agrícola quer se proteger contra a queda do preço de seu produto na época da colheita. Para não correr esse risco, aceita fixar o preço da venda futura. Se o preço cair, ele garantiu o preço fixado, evitando o prejuízo.

O especulador adquire o risco do hedger, motivado pela possibilidade de ganhos financeiros. Tem uma participação importante no mercado, assumindo o risco de variações de preços.

Os especuladores são todos os aplicadores (pessoas físicas e jurídicas) que buscam resultados financeiros nas operações a futuro. Normalmente entram e saem do mercado de maneira rápida (às vezes compram e vendem contratos no prazo de um dia), não demonstrando interesse comercial pelo objeto de negociação. O objetivo é obtenção de lucro medido pela diferença entre o preço de compra e o preço de venda.

A presença do especulador no mercado futuro, apesar de muitas vezes ser mal compreendida e criticada, é importante no sentido de atribuir liquidez às operações. Busca o ganho, aceitando correr o risco. Exemplo: acreditando que o preço de um determinado ativo vai subir, compra no futuro por preço abaixo de sua própria expectativa, objetivando lucrar com a diferença.

O arbitrador busca lucro sem correr risco. Exemplo: se um produto estiver sendo vendido ao mesmo tempo em Nova York e Londres, porém a preços diferentes, o arbitrador fará dois negócios ao mesmo tempo – comprará no mercado de menor preço e venderá no de maior preço.

Carvalho, et al. (2001), explica o motivo da especulação relacionando uma curva com as variações na demanda por moeda e taxa de juros, devido às variações nos preços dos títulos e nas dívidas de vencimento diversos. A preferência pela liquidez mostra que a demanda por moeda aumenta à medida que a taxa de juros se reduz. Entretanto, a partir de um determinado momento a curva de preferência pela liquidez torna-se horizontal, indicando assim que a demanda por moeda tornou-se infinitamente elástica a algum patamar abaixo da taxa de juros. Esse fenômeno ficou conhecido, segundo Carvalho, et al. (2001), como armadilha da liquidez.

De acordo com Keynes (1936), há diversas causas que explicam porque a taxa de juros vai decrescendo à medida que a oferta de moeda aumenta. Em primeiro lugar, se o nível de renda é dado, e, com ela, a demanda transacional por moeda, um aumento na oferta de moeda contribui para satisfazer a demanda por moeda dos usos, sem que estes tenham que colocar títulos à venda, evitando pressionar os preços dos títulos para baixo e elevar a taxa de juros. Em segundo lugar, cada redução da taxa de juros pode aumentar a quantidade de moeda que certos

indivíduos desejam conservar, porque seus pontos de vista quanto à taxa de juros diferem das avaliações do mercado.

A incerteza quanto às variações futuras na taxa de juros é o fator determinante que explica a demanda especulativa por moeda e, conseqüentemente, justifica a conservação de recursos líquidos. De acordo com Keynes (1936), o que importa não é o nível absoluto da taxa de juros, mas o seu grau de divergência quanto ao que se considera um nível razoavelmente seguro dos juros. Neste contexto, os agentes formam expectativas específicas a respeito do futuro da taxa de juros.

3.3 Derivativos

3.3.1 Hedge

De acordo com a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), Hedge é uma estratégia defensiva (ou de proteção), que tem por objetivo evitar perdas em posições assumidas anteriormente ou em transações que serão realizadas no futuro. É, portanto, um mecanismo que visa, primordialmente, a proteger empresas das oscilações desfavoráveis de mercado. Sendo assim, não se deve montar operação de hedge com o objetivo de lucro.

Por outro lado, essas operações não se limitam a proteger os riscos ligados à atividade econômica principal da empresa. Quando, por exemplo, uma companhia comercial realiza operação de hedge para proteger uma aplicação de sobra de caixa, ela estará protegendo um ativo que, teoricamente, não está ligado à sua atividade comercial.

Ainda segundo a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), o ideal de uma operação de hedge é que ela seja simétrica: que as variações nos preços da posição objeto do hedge sejam totalmente compensadas pelas variações no preço do instrumento utilizado para execução da proteção. Em outras palavras, o somatório dos resultados (lucros e

perdas) acumulados na posição inicial (ativa ou passiva) deve ser exatamente igual e com sinal contrário ao somatório dos resultados do instrumento de hedge.

Na prática, porém, é muito difícil realizar uma operação em que a variação do item protegido seja exatamente igual à variação do instrumento de proteção. Dessa forma, na maior parte das vezes realiza-se um hedge imperfeito, que se caracteriza pela sua própria ineficiência, ao não conseguir proteger totalmente uma posição assumida. Essa imperfeição está associada a alguns motivos:

- Data do vencimento: os vencimentos do item a ser protegido e do instrumento utilizado para realizar a proteção podem ser diferentes. Isso é bem comum, pois não existe grande variedade de instrumentos para proteção;

- Tamanho dos contratos: os instrumentos utilizados para proteção e os itens a serem protegidos nem sempre possuem o mesmo tamanho de contrato. Isso pode ocorrer porque o item a ser protegido advém de vários contratos ou pela padronização dos contratos derivativos nas bolsas;

- Inexistência de instrumentos: nem todos os ativos possuem instrumentos de hedge. Isso está muito presente na realidade brasileira, em que a disponibilidade ou liquidez é restrita para determinados instrumentos;

- Tributação: o tratamento tributário distinto entre o item a ser protegido e o instrumento utilizado para proteção contribui para o descasamento do hedge, principalmente se essa diferença não for observada na montagem da operação;

- Prazo: indefinição quanto à data correta em que será efetuada a compra ou venda do item a ser protegido.

Para a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), antes de fazer uma contratação de hedge é necessário analisar alguns aspectos, montar uma estratégia e seguir alguns passos importantes:

- Conhecer o fluxo de caixa da empresa: realizar levantamento de todas as operações que possam impactar seu fluxo de caixa (incluindo derivativos);

- Identificar a que riscos de mercado a empresa estará exposta ao longo do tempo (diferença entre ativos e passivos sensíveis às mudanças de preços, taxas ou índices);

- Verificar qual perspectiva sobre o comportamento futuro das variáveis que influenciam o negócio (cenário);

- Definir em qual nível (preço, taxa ou índice) se deseja iniciar o hedge.

3.3.2 Swap

De acordo com a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), swap consiste na troca de resultados financeiros por um valor base e prazo determinados. A execução é feita por meio de um contrato entre o cliente e o banco.

Nesse contrato, o banco paga ao cliente o resultado da aplicação de um indexador sobre o valor base estipulado e recebe deste o resultado financeiro da aplicação de outro indexador sobre o mesmo valor, para prazo e condições estabelecidas.

Muitas empresas apresentam descasamentos entre seus ativos e passivos. Possuem aplicações financeiras que são indexadas a índices ou taxas diferentes daqueles que corrigem suas obrigações. No comércio exterior, os empresários possuem receitas em algumas moedas e contraem dívidas em outras. Podem exportar em dólares, mas importar em ienes, por exemplo.

Mesmo os empresários que importam e exportam nas mesmas moedas, e que, pelo menos teoricamente, teriam hedge natural, podem incorrer em descasamento: dificilmente importam os mesmos montantes que exportam. Além disso, raramente obtêm a mesma taxa de câmbio no momento da importação e da exportação.

Situações como essas podem ser mitigadas com o uso do instrumento de proteção financeira swap, expressão inglesa para troca. Consiste, basicamente, em trocar um índice ou taxa de um ativo ou aplicação por outro índice ou taxa de um passivo ou obrigação.

Na verdade, não ocorre troca real entre o índice ou taxa que corrige a aplicação ou a dívida por outro. Na data do vencimento, o banco lança, a crédito ou a débito, a diferença entre os índices ou taxas

De acordo com Fortuna (2001), a palavra “swap” significa troca ou permuta, e designa uma operação cada vez mais procurada no mercado financeiro internacional, envolvendo inclusive várias empresas brasileiras.

Com o swap, por exemplo, companhias com dívidas em dólar corrigidas por taxas flutuantes poderiam contratar uma operação que as transformasse numa dívida com taxas fixas e vice-versa. Evidentemente que, caracterizando-se como uma operação de troca de posições, a criatividade, baseando-se em regras seguras

e legalmente garantidas, permite que outros tipos de operações de swap ganhem vida.

Swap de taxas de juros são operações internacionais de hedge (proteção) de taxas de juros acessíveis a empresas brasileiras e efetuadas por bancos estrangeiros, únicos autorizados pelo Banco Central para fazer a troca de juros externos.

Com o desenvolvimento das operações de hedge para flutuações das taxas de juros, além dos mercados futuros, de opções e do swap de taxas de juros, foram criados outros mecanismos de médio e longo prazo, que são os forward, cap, floor e collar, mais apropriados para o hedge de um fluxo de caixa ao longo do tempo.

3.3.3 Arbitragem

Em termos econômico-financeiros, a arbitragem traduz-se na compra de uma determinada moeda, mercadoria ou outro valor num determinado mercado, combinada com a sua venda simultânea num outro mercado a um preço superior, o que conduz a um lucro para quem a realiza. Por esta razão, a arbitragem é muitas vezes apelidada de especulação sem risco. Ao mesmo tempo em que aproveita a existência de diferenças pontuais de preços entre o mesmo ativo em mercados ou praças diferentes, a arbitragem contribui para a harmonização daquelas diferenças (dado que interfere no mecanismo da oferta e da procura), concedendo um maior grau de eficiência aos mercados como um todo. O fenômeno da arbitragem é visível em ativos como as moedas (em que aproveita as diferenças pontuais de cotações de determinadas divisas em duas ou mais praças cambiais), ouro, prata, ações, obrigações etc. Em âmbito bolsista a arbitragem é usada particularmente nos mercados a prazo e traduz-se na troca entre valores com vantagens semelhantes, mas de preços diferentes.

3.3.4 Financeiro

O motivo financeiro foi introduzido por Keynes, referindo-se à demanda por moeda antecipada, servindo assim como capital de giro e de grande importância para investimentos em bens de capital.

De acordo com Carvalho, et al. (2001, p. 52) os saldos monetários são mantidos em antecipação ao empresário ou instituição ou obtidos em forma de empréstimos junto aos bancos.

[...] O pressuposto é que o investimento planejado pode precisar garantir sua própria provisão financeira antes que ocorra o investimento, gerando uma demanda temporária e antecipada de moeda para uma despesa excepcional. Consequentemente, a demanda por moeda pelo motivo financeiro resulta ao nível agregado da taxa de investimentos.

3.3.5 Risco-país

Segundo a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), é a percepção dos investidores estrangeiros em relação a uma determinada economia. É uma medida de risco de se realizar negócios com aquele país e com as empresas ali instaladas – ou seja, uma tentativa de mensurar a capacidade de um país honrar seus compromissos externos.

A medida de risco-país mais conhecida no mercado é o EMBI (Emerging Markets Bonds Index Plus), que foi criado pelo banco americano JP Morgan e passou a ser divulgado em dezembro de 1993, e, a partir daí, utilizado como um índice de referência das economias emergentes.

Ainda de acordo com a Diretoria de Comércio Exterior e Diretoria de Gestão de Pessoas do Banco do Brasil (2008), foi estabelecido que cada ponto de risco significa 0,01 pontos percentuais, também conhecido como pontos base de prêmio sobre a taxa paga pelos títulos da dívida do governo dos EUA.

Quando se estabelece a um país risco de 175 pontos, taxa atingida pelo Brasil em outubro de 2007, isso quer dizer que os investidores estrangeiros, para assumir o risco de comprar um título de outro país, estão exigindo um prêmio de 1,75 pontos percentuais acima do que está pagando o título do governo americano.

Como exemplo de como o investidor se comporta em relação ao risco de um país, é possível ilustrar o cenário no Brasil em setembro de 2002, pouco antes das eleições presidenciais, quando a iminente vitória de um candidato da esquerda à Presidência da República gerou enorme instabilidade nos mercados internos e externos.

A possibilidade de o novo governo não honrar os compromissos com seus devedores locais e internacionais fez com que o risco associado aos papéis brasileiros no exterior chegasse a 2.443 pontos. Isso significa que os investidores exigiam uma sobretaxa de 24,43% em relação aos títulos americanos. Essa instabilidade econômica ocasionada na época levou a moeda americana a valer quase R\$ 4,00.

4 PLANOS ECONOMICOS

Antes de apresentar os planos Heterodoxos, cabe comentar sobre os momentos anteriores da economia brasileira: a crise dos anos 60, o Milagre Econômico e II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), enfatizando o que aconteceu com a economia antes da necessidade de criar planos econômicos.

A economia brasileira passou por momentos difíceis no início dos anos 70. Segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002, p. 410), ocorreu o aumento dos preços do “elemento primordial da matriz energética mundial”, o petróleo, e também o rompimento do acordo internacional, firmado durante a Segunda Guerra Mundial. O II Plano Nacional de Desenvolvimento foi a maneira que a economia brasileira encontrou para controlar este período conturbado.

4.1 A CRISE DOS ANOS 60

As principais fases da política econômica brasileira no período de 1960-1973 são o Milagre Econômico Brasileiro e o II Plano de Desenvolvimento. Segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), depois de 1963 ocorreu a primeira crise econômica no Brasil no setor industrial. Houve uma queda importante dos investimentos e a taxa de crescimento da renda brasileira também caiu significativamente, como mostra a quadro 01. Por conseguinte, a inflação acelerou e chegou a mais de 90% ao ano em 1964.

Quadro 01 – Produto e Inflação: 1961-1965

Ano (%)	Crescimento do PIB	Crescimento da produção industrial	Taxa de inflação (IGP - DI) (%)*
1961	8,6	11,1	33,2
1962	6,6	8,1	49,4
1963	0,6	-0,2	72,8
1964	3,4	5,0	91,8
1965	2,4	-4,7	65,7

Fonte: Vasconcellos, Gremaud e Júnior. p. 385.

Para Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), muitas são as explicações para essa crise. Seguindo a disposição do quadro 02, pode-se dividir tais explicações em quatro grandes grupos, dependendo de qual peso a explicação atribui a fatores políticos ou econômicos, conjunturais ou estruturais.

Quadro 02 – A crise dos anos 60 e suas explicações

Crises	Conjunturais	Estruturais
Políticas	Instabilidade política	Crise do populismo
Econômicas	Política econômica recessiva de combate à inflação	1. Estagnacionismo - crise do PSI 2. Crise cíclica endógena 3. Inadequação institucional

Fonte: Vasconcellos, Gremaud e Júnior. p. 386.

O primeiro quadrante tem explicações sobre o período que é considerado de grande instabilidade política. A própria eleição de Jânio Quadros, tendo como vice-eleito um candidato de coligação rival – João Goulart –, já deu indícios das dificuldades que surgiriam. Depois de oito meses da eleição houve a renúncia do presidente e a dificuldade do vice assumir. Após um período no exterior, João Goulart assumiu a presidência, mas sob outro regime político – o parlamentarismo. Essas ascensões e quedas de presidentes e ministérios impediam a manutenção de

uma política consistente ao longo do tempo, além do fato de que tais oscilações, juntamente com um quadro de radicalização de posições, conturbava a visão de longo prazo, dificultando o cálculo econômico, diminuindo os investimentos no país e seu crescimento econômico.

No segundo quadrante está a crise do populismo, em que boa parte da elite brasileira passa a ter dúvidas da real capacidade dos governantes em manter os compromissos.

A aceleração inflacionária deixada pelo plano anterior – plano de metas – fez com que se adotasse a política econômica restritiva, ou seja, com o fito de controlar o processo inflacionário, procurou-se controlar os gastos públicos, diminuir a liberdade de crédito e combater os excessos da política monetária.

Segundo a visão estagnacionista, quarto quadrante, a redução das taxas de crescimento se deve ao esgotamento do PSI. A industrialização por substituição de importação tende a enfrentar dificuldades ao longo do tempo. Como o PSI é concentrador, o crescimento do mercado não se faz a taxas suficientes para viabilizar os novos investimentos.

Outra visão enxerga a crise dos anos 60 como uma crise cíclica endógena típica da economia industrial ou capitalista. Depois da década 50, a economia brasileira já havia superado a fase da industrialização restringida, que caracterizava os anos 30 e 40, e entrara em uma fase em que a dinâmica capitalista se deve a elementos internos. Nesse sentido, a crise dos anos 60 originou-se de uma desaceleração dos investimentos em bens de capital que repercutiu sobre o restante da economia.

O último fator importante a ser ressaltado era a necessidade de reformas institucionais que formassem um quadro favorável à retomada dos investimentos. Vários problemas colocavam-se nesse sentido, em especial a falta de mecanismos de financiamentos adequados, tanto para o setor público como para o privado.

O período de 1968-1973 caracterizou-se pela maior taxa do produto interno brasileiro, com relação à estabilidade de preços. A esse respeito Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) mostram que a taxa média de crescimento do produto situou-se acima da faixa de 10% a.a, com destaque para o produto industrial, enquanto a taxa de inflação permaneceu entre 15% e 20% a.a. Essa situação se deu devido às reformas institucionais e à recessão do período anterior, que geraram

uma capacidade ociosa no setor industrial. Além disso, o crescimento da economia mundial também permitiu a superação das taxas econômicas de crescimento.

O governo em 1967 colocava o crescimento econômico como objetivo principal, mas não esquecia de controlar o crescimento inflacionário – admitia-se o convívio com uma taxa de inflação em torno de 50% a 30% a.a. Neste período, alterou o diagnóstico sobre as causas da inflação, destacando os custos como principal determinante.

Acrescentam Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) que a busca do crescimento, segundo o governo, deveria basear-se no setor privado. As principais fontes do crescimento foram:

- A retomada do investimento público em Infraestrutura;
- Aumento do investimento das empresas estatais;
- Demanda por bens duráveis: construções civis;
- Crescimento das exportações.

A principal crítica ao milagre econômico foi a concentração de renda que aconteceu no período. Segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), os críticos argumentavam que as autoridades tinham a concentração como estratégia necessária para aumentar a capacidade de poupança da economia, financiar os investimentos e, com isso, proporcionar o crescimento econômico, para que depois todos pudessem usufruir dele. Esse processo ficou conhecido como a Teoria do Bolo, em que o bolo deveria crescer para depois ser dividido. Outros analistas concordavam com a posição oficial de que a concentração de renda era uma tendência natural de um país que se desenvolvia e que precisa de mão-de-obra qualificada. Dada a falta dessa mão-de-obra, houve maior aumento da renda dos profissionais mais qualificados em relação aos menos qualificados.

4.2 II Plano Nacional de desenvolvimento (II PND)

Ao longo do milagre econômico ocorreu um rápido crescimento na economia, que gerou pleno emprego para a população, porém, ocorreu uma aceleração inflacionária e problemas na balança comercial. A aceleração inflacionária pode ser vista na quadro 03, na qual se observa que o aumento foi muito significativo: passou

dos 15% a.a, no fim do milagre, para o patamar de 40% a.a. De acordo com Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002):

Quadro 03 – Aceleração Inflacionária de 1968-1973.

Ano (%)	IGP - DI	Ano	IGP – DI
1968	24,8	1974	34,5
1969	18,7	1975	29,4
1970	18,5	1976	46,3
1971	21,4	1977	38,6
1972	15,9	1978	40,5
1973	15,5	1979	77,2

Fonte: Vasconcellos, Gremaud e Júnior. p. 411.

Segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), a manutenção do ciclo expansionista, no fim de 1973, dependeria de uma situação externa favorável, porém, aconteceu o contrário, devido à crise internacional desencadeada pelo primeiro choque do petróleo em 1973, quando os países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) elevaram o preço oficial do barril de petróleo, que estava estável há dez anos. Na realidade, o estabelecido era cinco anos.

No ano seguinte foi mais complicado lidar com os problemas econômicos internos. O Brasil passava por eleições presidenciais e surgiram várias pressões por melhor distribuição de renda e maior abertura política, o que gerava certo imobilismo do Estado. O presidente eleito foi Ernesto Geisel, que representava uma facção diferente no seio militar brasileiro, a mesma do seu antecessor Médici. Para alcançar as mesmas taxas de crescimento do milagre seria necessário maior taxa de investimento, o que levou o governo a duas opções de crescimento, de acordo com Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002): ajustamento e financiamento. Porém, a política de ajustamento não podia ser levada adiante devido, entre outras pressões, à crise financeira detonada pela quebra do banco Halles, o que levou a uma grande procura pela assistência a liquidez.

O governo Geisel, segundo Furtado (1999), pôs em execução o II PND para vigorar no período de 1975 a 1979. O plano era coerente com a estratégia do

crescimento estabelecida nos anos anteriores, o que deu certa continuidade de ação. Embora condicionasse o crescimento econômico acelerado da economia nacional à conjuntura internacional, o fato de estabelecer como base “o Brasil como potência emergente” previa, em si mesmo, o crescimento acelerado. Para dar apoio ao II PND, o governo manteve a política de endividamento pra promover o desenvolvimento econômico, o que foi considerado uma decisão audaciosa para muitos, uma vez que a economia mundial sofria uma forte crise devido ao aumento do preço do petróleo, principalmente entre os países industrializados. Como esses países eram grandes consumidores de produtos primários dos países em desenvolvimento, a retração de sua economia refletiu-se diretamente nas exportações dos países fornecedores de matéria-prima, no preço dos importados e, principalmente, na aquisição de bens de capital, dos quais os países em desenvolvimento careciam para atender ao seu crescimento industrial.

O II PND tinha por meta manter o crescimento econômico em torno de 10% a.a., com crescimento industrial em torno de 12% a.a. Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) mostram que esses objetivos não foram cumpridos, porém, verificou-se elevado crescimento econômico, apesar de em níveis mais baixos que nos anos anteriores. O plano significou uma alteração completa nas prioridades da industrialização brasileira do período anterior (Milagre): de um padrão baseado no crescimento do setor de bens de consumo duráveis com alta concentração de renda, a economia deveria passar a crescer com base no setor produtor de meios de produção – bens de capital e insumos básicos. Dois problemas centrais para a execução do plano eram o apoio político e o financiamento do processo. Nesse sentido, percebe-se o isolamento do Estado, que se transformou em “Estado-empresário” e centrou o plano em si, tendo como agente fundamental das transformações as empresas estatais.

O quadro 04 mostra o que aconteceu com o crescimento econômico em relação à indústria, agricultura e serviços.

Quadro 04 – Produto – taxas de crescimento: 1974-1979.

Ano (%)	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços
1974	9,0	7,8	1,0	9,7
1975	5,2	3,8	7,2	2,9
1976	9,8	12,1	2,4	8,9
1977	4,6	2,3	12,1	2,6
1978	4,8	6,1	-3,0	4,3
1979	7,2	6,9	4,9	6,7

Fonte: Vasconcellos, Gremaud e Júnior. p. 414.

Assim, Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) mostram que se as taxas de crescimento no período foram menores que ao longo do milagre, por outro lado, ocorreram profundas mudanças estruturais na economia. A indústria em sua totalidade cresceu 35% entre os anos de 1974 e 1979. Os principais setores foram o metalúrgico, que cresceu 45%, de material elétrico, 49%, de papel e papelão, 50%, e químico, 48%. O setor têxtil cresceu 26% e o de alimentos, 18%. O setor de material de transportes cresceu 28%. É notável um redirecionamento na atividade industrial, agora para o setor de insumos e de máquinas e equipamentos.

A lógica do modelo, segundo Cachoeira (2000), estava em que, conforme as empresas estatais avançassem seus projetos de investimento no setor de insumos, gerariam demanda derivada que estimularia o setor privado a investir no setor de bens de capital. Além da garantia de demanda, vários incentivos foram dados ao setor privado através do CDE (Conselho de Desenvolvimento Econômico), principal órgão de implementação do plano. Entre os incentivos destacavam-se: o crédito do IPI sobre a compra de equipamentos, a possibilidade de depreciação acelerada, a isenção do imposto de importação, formas mais ou menos explícitas de reserva de mercado para novos empreendimentos (por exemplo, a lei da informática), garantia de política de preços compatível com as prioridades da política industrial etc.

É interessante observar as análises feitas por Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), que enfatizam que neste período o Estado procurava garantir o suporte ao plano, resolvendo deste modo a questão política – faltava agora resolver a questão de financiamento. A esse respeito é interessante separar a análise do financiamento das empresas estatais e do setor privado envolvido no projeto. Em relação às estatais, verificou-se a restrição dessas ao crédito interno e uma política

de contenção tarifária, medidas que visavam a conter as pressões inflacionárias e forçá-las ao endividamento externo. O setor privado foi financiado basicamente com créditos subsidiados de agências oficiais, entre as quais ganhou destaque o BNDES, que teve seu *funding*¹ praticamente duplicado, com a transferência para este dos recursos do PIS-Pasep, antes administrados pela CEF.

Acrescenta ainda Furtado (1999) que “o fator que mais favoreceu a execução do II PND foi a liquidez do sistema financeiro internacional, onde o governo captou os recursos necessários para complementar a poupança doméstica”. As taxas de juros internacionais mantiveram-se inferiores à taxa de valorização dos preços dos produtos exportados pelo país no período, o que constituiu maior estímulo à captação dos recursos externos.

O processo de realização do II PND precisou que o Estado assumisse um passivo, para estabilizar o crescimento econômico e o funcionamento da economia. Dados os níveis extremamente baixos das taxas de juros internacionais, o Estado era capaz de pagar os juros, mas correndo o risco de que qualquer alteração na estrutura das taxas de juros inviabilizasse as condições de pagamentos, principalmente tendo em vista a característica flutuante das taxas de juros dos empréstimos. A deterioração da capacidade de financiamento do Estado, que socializou todos os custos no período do II PND (com grande aumento nos gastos, sem criar mecanismos adequados de financiamento), constituiu o grande problema que futuramente enfrentaria a economia brasileira.

O período de 70 e início de 80 foi marcado por outra mudança de governo: saiu Geisel para a entrada de Figueiredo, com Mário Henrique Simonsen no comando central da economia, que já estava no governo anterior. O cenário econômico, tanto para o desequilíbrio externo como para a aceleração inflacionária, era o excesso de demanda interna, materializada no déficit público. A política econômica procurou focar no controle da demanda agregada. A persistência da crise conduziu ao choque ortodoxo e, sem a eficácia dos instrumentos de política econômica, levou à grande reação política e à substituição do ministro em agosto de 1979.

O Ministro Delfim Neto assumiu a Seplan (Secretaria do Planejamento) e, segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), com um discurso

¹ **Funding:** financiamento

desenvolvimentista e de combate à inflação com crescimento econômico, procurando reeditar o milagre econômico. As principais medidas adotadas foram:

- Controle das taxas de juros;
- A expansão do crédito para a agricultura, com expectativas de uma supersafra para 1980, e contenção dos preços dos alimentos;
- A criação da Secretaria Especial das Empresas Estatais (Sest), para controlar as empresas estatais, e a aceleração dos reajustes das tarifas, para melhorar a situação das empresas;
- A eliminação de alguns incentivos fiscais para a exportação, dos depósitos prévios para importações e a revogação da lei do Similar Nacional, com o objetivo de controlar o comércio externo por meio da política cambial e tarifária;
- O estímulo à captação externa, a fim de reduzir o custo do dinheiro externo, via diminuição dos impostos sobre a remessa de juros;
- A maxidesvalorização de 30% do cruzeiro em 79;
- A prefixação da correção monetária e cambial em 50% e 45%, respectivamente, para o ano de 80, visando a combater a inflação com um golpe psicológico;
- A aprovação da nova lei salarial em novembro (Lei nº 6.708), que instituiu a semestralidade dos reajustes salariais, bem como reajustes diferenciados por faixas de salários.

O pacote de medidas criado por Delfim Neto, em 1980, gerou resultado, conforme assinalam Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002):

- A aceleração inflacionária para os 100% a.a.;
- O agravamento da maior crise econômica internacional no pós-guerra, em função da segunda crise do petróleo. Além disso, as políticas adotadas pelas autoridades mostraram-se ineficazes em função da aceleração inflacionária;
- A acentuação do processo especulativo, que ocorreu por duas razões: em primeiro lugar, devido à maxidesvalorização cambial, e em segundo lugar, a prefixação provocou grande perda nos ativos financeiros.

Todo este questionamento, segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), ganhou força no contexto de mudança de governo em 1984 e no movimento das “Diretas já”. Assim, apesar de ter conseguido o ajustamento externo, o modelo

adotado era cada vez mais questionado por grande parte da população, que tinha o desemprego como ameaça latente. A inflação demonstrava-se resistente a políticas ortodoxas, e várias vozes defendiam formas diferentes de combate ao problema. Enfim, foi nesse contexto que terminou o regime militar e teve início a Nova República, com esperança de fazer ajustamentos, sem impor sacrifícios à população.

4.3 Plano Cruzado

O primeiro governo da Nova República, para Vasconcellos, Gremaud e Júnior (1999), foi marcado pela heterogeneidade da composição ministerial, com o intuito de garantir a vitória do candidato da oposição, Tancredo Neves.

Para isso, os economistas basearam-se na chamada corrente inercialista, a qual era representada por uma inflação com autonomia, ou seja, a inflação do período passado determinava a atual, que determinaria a futura, e assim por diante, por meio de mecanismos de indexação, correção monetária de preços, salários, câmbio e ativos financeiros. Essa corrente inercialista defendia os “choques heterodoxos”, que eram divididos em duas fases: um congelamento rigoroso de preços durante seis meses e uma fase de descompressão, com variações de até 1,5%, para restabelecer preços relativos, que durariam 18 meses.

Quando a inflação acelerava, os agentes tentavam aumentar o pico de renda ou reduzir o intervalo de reajuste, com o qual se perpetuava a inflação, proposta que ficou conhecida como Plano Larida. A desindexação da economia seria através da indexação total, ou seja, provocava-se um encurtamento dos períodos de reajuste de modo a tornar as rendas reais insensíveis à taxa de inflação doméstica e permitindo uma sincronização de reajustes.

A inflação teve mais uma tentativa de decréscimo, através de medidas de austeridade fiscal e controle monetário creditício, liderado por Francisco Dornelles, ministro da Fazenda, porém o impacto foi pequeno e de curta duração. Dornelles foi substituído por Dílson Funaro, também com idéia contrária ao combate ortodoxo à inflação e que se apoiava em economistas de linha pós-keynesiana. A composição

do primeiro escalão do governo contava com políticos de tendências que iam da centro-esquerda à direita e representando interesses de grupo, classe ou fração de classe muitas vezes antagônicos – era o caso, por exemplo, de José Sarney e Francisco Dornelles. Apesar de no grupo de políticos considerados de centro encontrarmos muitos deles envolvidos com interesses bem próximos aos do grande capital monopolista e/ou do latifúndio, como era o caso de Dílson Funaro, essa política contava com políticos com passado de luta contra o arbítrio do regime militar.

Com isso, duas correntes com novas explicações para o processo inflacionário brasileiro ganharam destaque: os inercialistas e os pós-keynesianos. Essa união de correntes levou ao surgimento do Plano Cruzado, como tentativa de romper a tendência inflacionária e também alongar o horizonte de cálculo e trazer a normalidade para as regras de formação de preços.

O Plano Cruzado promoveu uma reforma monetária que estabeleceu o Cruzado (Cz\$) como novo padrão monetário nacional. Seu maior objetivo era criar uma moeda nova, estável, que eliminasse a memória inflacionária.

Porém, conforme Vasconcellos, Gremaud e Júnior (1999), foi introduzida uma nova moeda para substituir o Cruzeiro pelo Cruzado, de acordo com novas regras de conversão de preços e salários, de modo a evitar efeitos redistributivos – ou seja, buscou-se promover um “choque neutro” que mantivesse sob o Cruzado o mesmo padrão de distribuição de renda do Cruzeiro.

As medidas que caracterizaram o plano foram:

- O salário foi convertido pelo poder de compra dos últimos seis meses, mais um abono de 8%; para o salário mínimo este abono seria de 16%. O abono era eminentemente político e visava a transferir renda aos assalariados. Além disso, introduziu-se a escala móvel, o “gatilho”, que seria acionado toda vez que a inflação atingisse 20%;
- Os preços foram congelados, com exceção da energia elétrica, que obteve aumento de 20%. Vale ressaltar que quanto maior a taxa de inflação, maior a dispersão de preços relativos, o que fez com que a cada momento existissem produtos com preços defasados e outros com preços acima da média;

- A taxa de câmbio foi fixada e descartou-se a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva, dadas a folga cambial e a tendência à desvalorização do dólar em relação às demais moedas;
- Os aluguéis tiveram os valores médios recompostos através de fatores multiplicativos com base em relações média-pico;
- Para os ativos financeiros, foram criadas diferentes regras: em primeiro lugar, deu-se a substituição das ORTNs pelas OTNs, que ficariam com o valor congelado durante 12 meses.
- Para os contratos pós-fixados, os juros acima da correção monetária transformaram-se em juros nominais, com proibição da indexação de contratos com prazo inferiores a um ano – exceção feita às cadernetas de poupança, que teriam correção monetária, mas o reajuste voltava a ser trimestral.
- Para contratos prefixados, introduziu-se a Tablita, tabela de conversão com desvalorização diária de 0,45% que correspondia à média diária de inflação entre dezembro de 85 e fevereiro de 86. Seu objetivo neste caso era retirar a inflação embutida e evitar a transferência de renda para os credores;
- Para a política monetária e fiscal não se estabeleceram metas.

O impacto imediato do plano foi um sucesso, pois teve uma queda na taxa de inflação em curto prazo e apoio da população, que gerou bônus políticos ao governo. Este fez com que o congelamento de preços se transformasse no principal elemento. Este impacto causou uma explosão do consumo, em decorrência do aumento do salário real, da despoupança, por causa da queda das taxas de juros nominais, da diminuição do recolhimento do imposto de renda de pessoa física, do consumo reprimido durante a recessão e da existência de preços defasados, por não terem sido alinhados antes do congelamento.

O setor privado alegava que os preços congelados de seus produtos não cobriam custos de produção. Aos poucos, empresários foram criando técnicas para burlar a fiscalização e escapar do congelamento por meio de ágios e maquiagem de produtos.

Para manter o congelamento o governo havia sacrificado as empresas estatais, as contas externas e as finanças públicas. Sendo assim, tinha que tomar

uma decisão: ou desacelerava a economia ou desistia do congelamento. Portanto, foi criado o Cruzadinho.

4.3.1 Cruzadinho

O Cruzadinho caracterizou-se por ser um ajuste fiscal que tentava conter a demanda e desaquecer o consumo, através da imposição de empréstimos compulsórios sobre a gasolina, os automóveis e as passagens aéreas internacionais. Os recursos assim obtidos deveriam financiar o Plano de Metas do governo. A inflação oficial permanecia baixa por não captar o efeito do ágio, do desabastecimento e da introdução de novos produtos. No entanto, o efeito das medidas não foi suficiente para corrigir as graves distorções e, portanto, a política econômica foi marcada pelo imobilismo até as eleições.

Seis dias depois do governo ter obtido a maior vitória eleitoral da história da república, lançou-se o Cruzado II.

4.3.2 Cruzado II

O Cruzado visava a controlar o déficit público através do aumento da receita em 4% do PIB, com base no aumento de tarifas e dos impostos diretos. Instituiu-se que o “gatilho” ficaria limitado a 20% e o excedente iria para o gatilho seguinte: em janeiro de 1987 a inflação atingiu 16,8% a.m. e disparou o gatilho. Em fevereiro romperam-se os controles de preços, corrigiu-se o valor da OTN e a indexação voltou pior do que antes, pois os salários passaram a ter reajustes praticamente mensais, o câmbio passou a sofrer minidesvalorizações diárias, houve contenção do déficit público, os impostos das bebidas e cigarros foram reajustados, ocorreu

elevação da taxa de juros real, a inflação disparou e os combustíveis subiram 60,16%, os automóveis, 80%, e as bebidas, 100%.

Portanto, como consequência, houve perda de reservas, em razão dos saldos negativos na Balança Comercial, o que levou ao anúncio da moratória em fevereiro de 1987, para estancar a perda de reservas e reiniciar as negociações da dívida externa.

Em abril de 1987, a inflação superou 20% a.m., o que levou à queda do ministro Funaro e à posse de Bresser Pereira.

4.4 Plano Bresser

Conforme Vasconcellos, Gremaud e Júnior (1999), o plano Bresser, anunciado em 12 de junho de 1987, era baseado tanto em elementos ortodoxos como heterodoxos. Não visava à inflação zero, nem à hipótese de eliminar a indexação, apenas deter a aceleração inflacionária e evitar a hiperinflação, promovendo um choque deflacionário com a retirada do gatilho e a redução do déficit público. O plano foi batizado com o nome do então ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira.

A fim de estabilizar a crise econômica, recorreu-se ao congelamento e à desvalorização cambial.

As medidas que caracterizaram o plano foram:

- Congelamento de salários por três meses, com resíduo inflacionário, gatilho, pago em seis parcelas a partir de setembro, e nova base de indexação pós-congelamento, a Unidade de Referência de Preços (URP), que corrigia o salário dos três meses seguintes a partir de uma taxa com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores;

- Congelamento de preços por três meses. Correções futuras deveriam se basear na URP – diversos preços, em especial os públicos, foram aumentados antes do plano;
- Mudança da base do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) com base de cálculo para 15 de junho. Os aumentos foram incorporados à inflação desse mês, de modo a evitar que se sobrecarregasse a de julho;
- Desvalorização cambial de 9,5% em 12/06 e a opção de não haver congelamento da taxa de câmbio, mantendo as minidesvalorizações diárias, embora em menor ritmo;
- Aluguéis foram descongelados no nível de junho, sem nenhuma compensação;
- Os contratos financeiros pós-fixados foram mantidos. Para os pré-fixados introduziu-se uma Tablita com desvalorizações de 15 a.m.;
- Adotou-se uma política fiscal e monetária ativa, mantendo a taxa de juros reais positiva para inibir a especulação com estoques e o aumento do consumo.

As estratégias foram estabelecidas a fim de reduzir o déficit público e comprometer-se no futuro com a independência do Bando Central, mas as medidas foram frágeis, não atingindo seus objetivos.

Ainda de acordo com Vasconcellos, Gremaud e Júnior (1999), embora tenha sido bem-sucedido na recuperação da Balança Comercial, da diminuição do déficit público e na queda inicial da inflação, o Plano Bresser provocou uma queda na produção industrial e o recrudescimento da inflação, decorrente dos desequilíbrios de preços relativos que geravam pressões de custos.

O principal motivo que levou o Plano ao fracasso foi a descompressão, pois voltaram a aceleração inflacionária e várias pressões por reposições salariais, que se assentavam em larga medida na contenção salarial e na elevada taxa de juros.

Em dezembro de 1987, a taxa de inflação mensal atingiu 14,14%, precipitando Bresser a pedir demissão e assumindo o novo ministro Máílson da Nóbrega.

4.5 Política feijão com arroz

Em 1988, o Ministro Maílson da Nóbrega adotou a chamada política feijão com arroz, que visava a estabilizar a inflação em 15% a.m. e reduzir o déficit operacional do governo de 8% do PIB para 4%, porém sem a ideia de choques heterodoxos. Portanto, foram adotadas medidas de congelamento dos empréstimos ao setor público, a contenção salarial e a redução no prazo de recolhimento dos impostos. Em 3 de janeiro de 1988 a moratória foi suspensa.

A inflação manteve-se abaixo dos 20% a.m. no primeiro semestre, devido à insistência do governo em não haver congelamento e ao desaquecimento da demanda agregada. No segundo semestre, a recomposição das tarifas públicas levou ao aumento da inflação, reanimando-se a discussão sobre a reindexação da economia, ressurgindo o medo do congelamento, o que gera aumentos defensivos.

A inflação ficou em 26,9% e 28,8% em novembro e dezembro, respectivamente, mas sinalizando uma taxa superior aos 30% para janeiro, o que levou à adoção do Plano Verão em 14 de janeiro de 1989.

4.6 Plano Verão

De acordo com Vasconcellos, Gremaud e Júnior (1999), o Plano Verão, proposto pelo ministro Maílson Ferreira da Nóbrega, continha elementos ortodoxos e heterodoxos, visando a evitar erros do Plano Cruzado.

Seus elementos ortodoxos eram caracterizados por conter a demanda, através da diminuição dos gastos públicos e da elevação das taxas de juros. Seus elementos heterodoxos eram marcados por promover a desindexação da economia sem a predeterminação de novas regras. Para isso foi determinado o congelamento dos preços por tempo indeterminado. Na véspera da implantação desta medida os preços públicos e administrados tiveram aumento.

Suas principais medidas foram:

- Suspensão de todos os mecanismos de realimentação da inflação, com o fim da URP, sem fixar novas regras de indexação. Foi introduzido o Cruzado Novo, a partir do corte de três zeros no Cruzado: NCz\$ 1,00 = Cz\$ 1.000,00;
- Os salários foram convertidos pela média dos últimos 12 meses mais a aplicação da URP de janeiro. Essa forma de conversão impunha uma grande perda para os salários;
- Para os ativos financeiros, foi aplicada uma tablita de conversão para os contratos pré-fixados e para os pós-fixados, pois o indexador OTN foi extinto;
- Na questão cambial houve uma desvalorização de 18% antes do plano, para evitar pressões futuras, e adotou-se uma taxa de câmbio fixa em que NCZ\$ 1,00 seria igual a US\$ 1,00. A cotação do dólar no mercado paralelo era estável nos dois primeiros meses, com cerca de 70% acima da taxa oficial, e em abril o ágio voltou a crescer; em maio atingiu 200%.

O Plano Verão teve curta duração. O governo não realizou nenhum ajuste fiscal, o que mantinha os elevados e crescentes déficits públicos.

4.7 Collor

O governo de Fernando Collor de Melo estendeu-se de 1990 a 1992. Para Furtado (1999), começou em um cenário econômico marcado por dois planos de estabilização econômica, inflação persistente, retração das atividades econômicas, maior abertura ao comércio exterior, redução do papel do Estado na economia e busca do equilíbrio orçamentário.

O combate à inflação também era a preocupação do governo Collor. Devido à presença, no governo Sarney, de muitos planos heterodoxos que não deram certo, novos diagnósticos sobre a raiz da inflação no Brasil foram feitos. De acordo com Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), uma conclusão começou a ganhar força, além do diagnóstico tradicional de descontrole monetário e fiscal: o insucesso dos choques anti-inflacionários devia-se a elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros e não-financeiros. A possibilidade de alterar rapidamente os portfólios

levava a reações contra as políticas, o que acabava por ser inviável – ou seja, o rápido retorno das aplicações financeiras ocasionava um aumento significativo da demanda de bens e consumo, ativos reais e de risco, com as decorrentes pressões inflacionárias. Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) acrescentam que outra consequência dessa situação foi o insucesso da política cambial, uma vez que os exportadores estavam em uma condição favorável, permitindo o atraso no fechamento de negócios que estavam associados ao aumento na demanda por ativos dolarizados, o que forçava a desvalorização cambial.

A “fuga” dos ativos financeiros, devido à queda na taxa de juros, pode ser explicada por três motivos, como aponta Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002):

- Ilusão monetária, em que a queda do retorno nominal e a dificuldade de cálculo das taxas reais de juros elevam a demanda de consumo;
- O medo e o risco da volta da inflação fazem com que as taxas de juros correntes sejam vistas com desconfiança, o que conduz à antecipação do consumo;
- Com inflação alta, tem alta variância, fazendo com que a correção monetária funcione como um hedge a esta variância.

Acrescentam Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) que o medo da “fuga” dos ativos financeiros dificultava o trabalho das políticas monetária e cambial, o que impedia romper com a indexação: espiral preço-câmbio-salário.

Para evitar especulação, o governo deveria manter a taxa de juros alta e estável. A necessidade de fixar as taxas de juros levava a uma política monetária passiva, impedindo o controle dos agregados financeiros. Devido a esse cenário, não existia demanda por crédito e as solicitações de empréstimos caíram rapidamente; desta forma a utilização das reservas compulsórias era inofensiva para afetar as variáveis financeiras. Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) mostram que o único instrumento que o governo possuía era as operações de mercado aberto, a colocação de títulos públicos, que, devido à incerteza constante, levava o Banco Central a criar taxas diárias no *overnight*, com base na expectativa de inflação corrente, o que tornava a indexação sem limites.

Depois do diagnóstico da economia brasileira, tem início o governo Collor, com a adoção imediata de um plano que visava a romper com a indexação da

economia. As principais medidas adotadas, segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), são:

- Promoção da reforma monetária, com a readoção do cruzeiro como moeda;
- Bloqueio da maior parte dos ativos financeiros;
- Reforma administrativa e fiscal, que tinha por objetivo promover o ajuste fiscal da ordem de 10% do PIB, eliminando um déficit projetado de 8% do PIB e gerando superávit de 2%;
- Congelamento temporário dos preços e desindexação dos salários em relação à inflação passada, com o reajuste das tarifas públicas;
- Mudança no regime cambial para um sistema de taxas flutuantes, definidas livremente no mercado;
- Mudança na política comercial, dando início ao processo de abertura comercial.

Mantiveram-se os mecanismos de indexação dos ativos financeiros e dos contratos.

Em relação à reforma administrativa, o governo promovia as privatizações, a melhoria dos instrumentos de fiscalização e de arrecadação, e assim evitava sonegações e fraudes, com maior controle sobre os bancos estaduais, entre várias outras medidas que deveriam aumentar a eficiência da administração e, por último, reduzir gastos.

O que segurou o plano foi o confisco, a liquidez que buscou retomar a capacidade de fazer política monetária ativa congelando o estoque de moeda.

Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) mostram que o impacto imediato foi uma grande desestruturação do sistema produtivo, com corte nas encomendas, parada gradativa na produção, demissões, férias coletivas, redução nas jornadas de trabalho e nos salários, atraso nos pagamentos de dívidas, aumento no volume e no prazo de créditos comerciais e o desenvolvimento de meios de pagamentos alternativos. Antes do plano, o objetivo de controlar as taxas de juros levou à introdução do mecanismo da “zeragem automática”, que garantia a adequação da oferta monetária à taxa de juros pretendida. De acordo com esse mecanismo, o Bacen comprometia-se a recomprar os títulos públicos que as instituições financeiras não conseguiram vender a seus clientes.

Devido ao medo de uma grande recessão, o Bacen iniciou o processo chamado de “torneirinha do Bacen”, que nada mais era do que a devolução do dinheiro à população de forma gradativa. Segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), em menos de dois meses os meios de pagamento cresceram mais de 60%. Apenas uma pequena porção da sociedade que ficou com o dinheiro retido por 18 meses.

Uma das principais causas que determinaram o fracasso do Plano Collor I, citada por Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002), foi a ausência de um fluxo de capitais que possibilitasse a manutenção de um déficit em transações correntes. O Banco Central foi forçado a intervir no mercado cambial, levando a uma grande desvalorização do Cruzeiro nos últimos meses do ano, o que contribuiu para alimentar ainda mais o processo inflacionário.

O plano inicial do governo Collor fracassou, segundo Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002). No início de 1991 ocorreu a reaceleração da inflação, associada a uma dificuldade crescente de financiamento do governo. Em meio a uma situação de desespero foi criada uma nova tentativa heterodoxa de estabilização: o plano Collor II. Esse plano estava aos cuidados de Zélia Cardoso de Melo, era principalmente uma reforma financeira que visava a eliminar o overnight e outras formas de indexação, e um congelamento de preços e salários.

Junho de 1991 foi marcado pela entrada de Marcílio Marques Moreira, o novo ministro da fazenda, que era contrário a “qualquer tipo de tratamento de choque” contra a inflação. O novo ministro também tentou combater a inflação criando o Plano Nada, que foi a volta à ortodoxia, preocupação com a dívida externa e maior reaproximação do país com o sistema financeiro internacional. Houve também o descongelamento dos preços e a preparação para o desbloqueio dos ativos que estavam no Banco Central.

Sobre os resultados do Plano Nada, Furtado (1999) conclui dizendo que:

“apesar de ter conseguido estabilizar a inflação em torno de 22% ao mês, causou efeitos recessivos, com o PIB tendo um crescimento quase nulo e a taxa média de desemprego aberto se elevado a 5,8% em 1992, a taxa não atingiu taxas maiores porque os desempregados procuram ocupação informal”.

No ano de 1992 a inflação continuava sendo o principal motivo do caos econômico, e foi neste ano que começou o processo de *impeachment* do presidente Collor, gerando, também, uma crise política.

Após o *impeachment* de Collor, assumiu a presidência o vice-presidente Itamar Franco. Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) informam que o governo de Itamar começou sem muitas mudanças e até mesmo demorando a dar um rumo à política econômica, sob a justificativa de que era um presidente interino – as indefinições, no entanto, continuaram mesmo após a sua efetivação. Três ministros passaram pela economia, porém, nenhuma dessas equipes econômicas recorreu a qualquer tipo de congelamento, ou coisas do gênero. Fernando Henrique Cardoso assumiu o ministério da fazenda em maio de 1993 e começou o planejamento do último plano de estabilização inflacionária em um modelo bem diferente do Plano Cruzado: situação fiscal melhor, maior nível de reservas, país inserido no fluxo voluntário de recursos externos e maior grau de abertura comercial.

Antes, porém, é interessante observar os fatos econômicos que marcaram o governo de Itamar Franco, listados por Furtado (1999):

- Queda brusca da inflação;
- Aumento da credibilidade do país no exterior;
- Continuação do processo de abertura da economia e o prosseguimento do processo de desestatização de empresas, que tinha sido iniciado no governo anterior;
- Melhoria nas contas públicas, devido à redução de juros;
- Programa de Ação Imediata (PAI), aprovado em junho de 1993 e conhecido como Plano FHC-1.

O PAI tinha por objetivo principal, segundo Furtado (1999), assegurar a retomada do crescimento econômico em bases sustentáveis e com claro propósito de constituir uma sociedade mais justa.

O programa tinha ciência dos efeitos da inflação: desorganização das finanças públicas, na gestão do estado, no incentivo à especulação financeira, no empobrecimento da maior parte da população, tornando os pobres miseráveis, esmagando a classe média e sufocando as empresas produtivas brasileiras.

O PAI conseguiu algumas vantagens, em sua implantação, em relação aos planos anteriores de estabilização. Furtado (1999) resume estas vantagens desta forma:

- Reservas monetárias elevadas;
- Economia interna mais aberta, com preços liberados e tarifas públicas alinhadas, o que diminuiu a necessidade de reajustes imediatos;
- Conscientização dos poderes públicos de que o equilíbrio orçamentário é fundamental para a estabilização da economia.

Houve também fatores negativos para a implantação do programa. Furtado (1999) acrescenta:

- Tendência de crescimento inflacionário;
- Efeitos de recessão, que continuaram com elevadas taxas de desemprego.

Muitos ministros passaram no período de 1990 até 1994. Segue abaixo o nome dos ministros e seu período no ministério:

- **15/03/90:** Maílson da Nóbrega deixa o ministério da Fazenda. Em seu lugar assume Zélia Cardoso de Mello;
- **10/05/91:** Zélia Cardoso de Mello deixa o ministério da fazenda. No lugar dela entra Marcílio Marques Moreira;
- **02/10/92:** Marcílio Marques Moreira deixa o cargo de ministro da fazenda. Em seu lugar assume Gustavo Krause;
- **16/12/92:** Gustavo Krause deixa o ministério, e em seu lugar assume Paulo Roberto Haddad;
- **01/03/93:** Paulo Roberto Haddad deixa o ministério, para a entrada de Elizeu Resende;
- **19/05/93:** Elizeu Resende deixa o ministério. Assume Fernando Henrique Cardoso;
- **03/03/94:** Rubens Ricupero assume o Ministério da Fazenda;
- **06/09/94:** Rubens Ricupero deixa o ministério. Em seu lugar assume Ciro Ferreira Gomes;
- **31/12/94:** Ciro Gomes deixa o ministério, e em seu lugar entra Pedro Sampaio Malan.

4.8 Plano Real

Vários planos econômicos foram implantados com o objetivo principal de combater o processo inflacionário. Infelizmente todos fracassaram, deixando a economia mais instável. O Plano Real tinha como ministro Rubens Ricupero.

No fim de 1993 começou a ser implementado o plano mais engenhoso de combate à inflação, o Plano Real. Tendo como base Vasconcellos, Gremaud e Júnior (2002) e Furtado (1999), destacamos que o Plano Real compreendeu três fases diferentes, com o objetivo de conter o crescimento inflacionário.

A primeira fase trata do ajuste fiscal que tinha por objetivo resolver os desequilíbrios inflacionários da União. Esse ajuste era baseado em três elementos principais: corte de despesas, aumento dos impostos e diminuição nas transferências do Governo Federal. O primeiro elemento se deu por meio da implementação do PAI, citado anteriormente, que visava à redução de gastos da ordem de US\$ 7 bilhões concentrado nas despesas de investimento e pessoal.

O segundo elemento seria principalmente, pela criação do Imposto Provisório Sobre Movimentação Financeira (IPMF), com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de todas as operações.

O terceiro elemento do ajuste fiscal foi por meio da aprovação do Fundo Social de Emergência (FSE). Ele seria alimentado por 15% da arrecadação de todos os impostos, sendo que, sob esses recursos, a União não teria que cumprir as vinculações de despesas determinadas na constituição de 1988.

A segunda fase teve início no fim de 1994. Foi implantado um novo sistema de indexação, que simulava os efeitos de uma hiperinflação – a URV (Unidade Real de Valor). O objetivo era ter indexação diária, ou seja, o valor em Cruzeiros Reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação medida pelos principais índices (IGPM-M, IPC-FIPE e IPCA - Especial), que passaria a funcionar como uma unidade de conta no sistema. O valor da URV, nessa fase, se manteria igual ao dólar, ou seja, seu valor é a própria taxa de câmbio.

Uma série de preços e rendimentos foi convertida instantaneamente em URV e os demais preços foram sendo convertidos voluntariamente pelos seus agentes. Assim, instituiu-se um sistema bimonetário em que a URV funcionava como um

sistema de conta – ou seja, o preço das mercadorias eram URV; porém, as transações eram liquidadas em Cruzeiro Real, que mantinha função de meio de troca. Dessa forma, esse sistema conseguiu fazer com que a inflação persistisse na moeda em circulação, o Cruzeiro, mas não na unidade de conta, em que o valor era corrigido pela própria inflação da moeda ruim.

A terceira fase começou em 1º de julho de 1994, quando o governo efetuou a reforma monetária, adotando o Real (R\$) como moeda corrente, mas de valor equivalente à URV e, por conseguinte, igual ao US\$. Assim, todos os preços em CR\$ eram convertidos para R\$, dividindo pelo valor da URV do dia. É notável que, diferentemente dos outros planos, o governo não criou qualquer tipo de congelamento, transformação de valores pela média etc. Quando ocorreu a conversão de URV para Real, houve uma aceleração inflacionária devido à tentativa de alguns agentes aumentarem os preços dos seus produtos, seja por medo de algum congelamento ou até mesmo para tirar alguma vantagem e ampliar a participação de renda. A aceleração inflacionária logo acabou, pois não houve condições de sustentar os preços elevados por muito tempo.

O Plano Real conseguiu reduzir rapidamente a taxa de inflação. É interessante analisar que a inflação não foi diretamente para 0% e nem houve deflação, devido à não utilização de congelamento. Outra consequência imediata do plano foi o grande crescimento da demanda e da atividade econômica. Muitos fatores explicam o crescimento da demanda. O primeiro motivo foi o aumento do poder aquisitivo da população mais pobre, decorrente do fato de deixarem de pagar o imposto inflacionário. Em segundo lugar, a queda da inflação e sua estabilidade permitiram retornar com os mecanismos de crédito na economia. O aumento da demanda ocasionou a expansão na atividade econômica. Esse fato pode ser visto pelo aumento significativo da produção industrial nos meses posteriores ao plano.

Outra consequência do plano está relacionada com a própria estratégia de estabilização: a valorização cambial. Todos os países que utilizam a taxa de câmbio para a estabilização sofrem valorização cambial devido à inflação residual não repassada ao câmbio, no momento seguinte.

5. ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O sistema financeiro nacional, segundo Neto (2008), é um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que tem por finalidade transferir recursos econômicos, sejam eles entre pessoas, empresas ou governo.

Todo processo de desenvolvimento de uma economia, na visão de Neto (2008), necessita de um grande fluxo de capitais, que são reconhecidos por meio de uma poupança disponível em poder dos agentes econômicos, transferidos para os setores produtivos que necessitam de recursos através de intermediários e instrumentos financeiros.

O Sistema Financeiro Nacional foi estruturado pela lei de Reforma Bancária, em 1964, pela lei do Mercado de Capitais, em 1965, e mais recentemente pela lei dos Bancos Múltiplos, de 1988. É constituído por todas as instituições financeiras, públicas ou privadas, existentes no país.

Podemos distinguir as instituições financeiras em dois tipos: bancárias ou monetárias e não-bancárias ou não-monetárias. As instituições bancárias são aquelas que podem criar moeda, por meio de depósito à vista, e trabalham basicamente com ativos financeiros, que são os meios de pagamento da economia. Já as instituições não-bancárias, ao contrário, não estão autorizadas a receber depósitos à vista e, por consequência, não podem criar moeda escritural. Essas instituições focam seu trabalho em ações, letras de câmbio, debêntures etc.

Segundo Neto (2008), a estrutura do Sistema Financeiro Nacional se divide em dois outros sistemas: os normativos e de intermediação financeira, conforme é ilustrado na figura 2. O sistema normativo, como o próprio nome diz, é responsável pelas normas e por todo o funcionamento do mercado financeiro e de suas instituições. Além de ditar as normas, também fiscaliza o cumprimento das mesmas, principalmente através do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil brasileiro. Existe também a Comissão de Valores Imobiliários (CVM), que serve de apoio ao sistema normativo, pois ela controla e investiga o mercado de ações e debêntures.

Ainda no sistema normativo, temos três instituições especiais que atuam assumindo algumas responsabilidades, e interagindo com vários outros segmentos, sempre dando suporte à economia nacional, como é o caso do Banco do Brasil, que

é uma instituição parceira do governo que presta muitos serviços, facilita financiamentos e fornece um suporte diferenciado com relação ao comércio exterior para indivíduos e empresas em âmbito nacional. A Caixa Econômica também tem esse caráter especial, pois controla as loterias federais, o FGTS, e incentiva o setor habitacional, oferecendo excelentes condições para aquisição da casa própria. Além também do BNDES, o Banco Nacional do Desenvolvimento, que financia projetos que tenham um objetivo final de gerar um desenvolvimento da nação como um todo.

Por outro lado, o subsistema de intermediação é composto por instituições bancárias e não-bancárias, separadas de acordo com a capacidade de emitir moeda ou não, ilustradas pela figura 1, além de instituições auxiliares do mercado e não-financeiras, porém integrantes do mercado financeiro. Faz parte desta classificação o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), em que os recursos captados são investidos do sistema de habitação nacional.

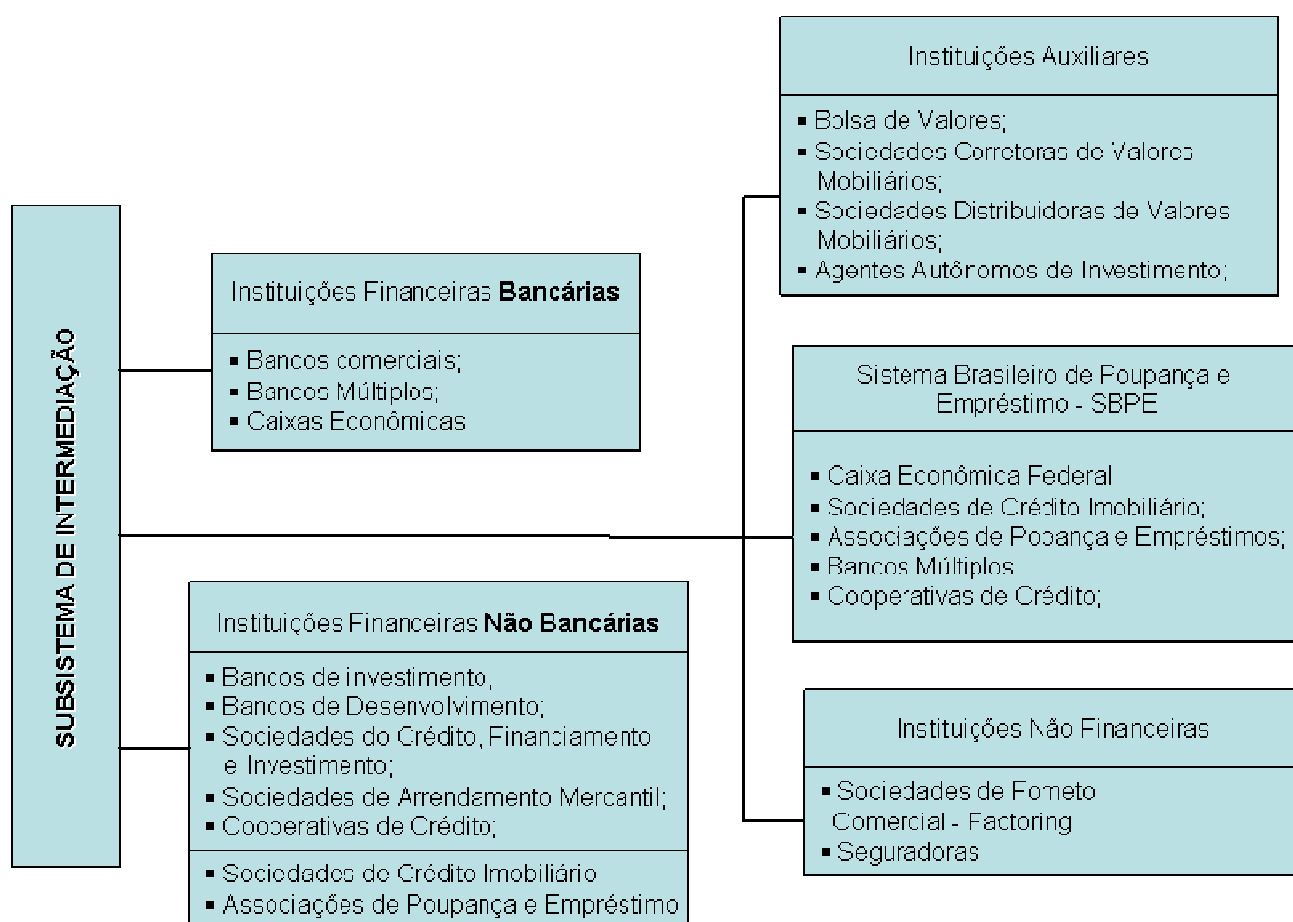


Figura 1 – *Subsistema de Intermediação*

Fonte: Assaf Neto, p.36 – 2008.

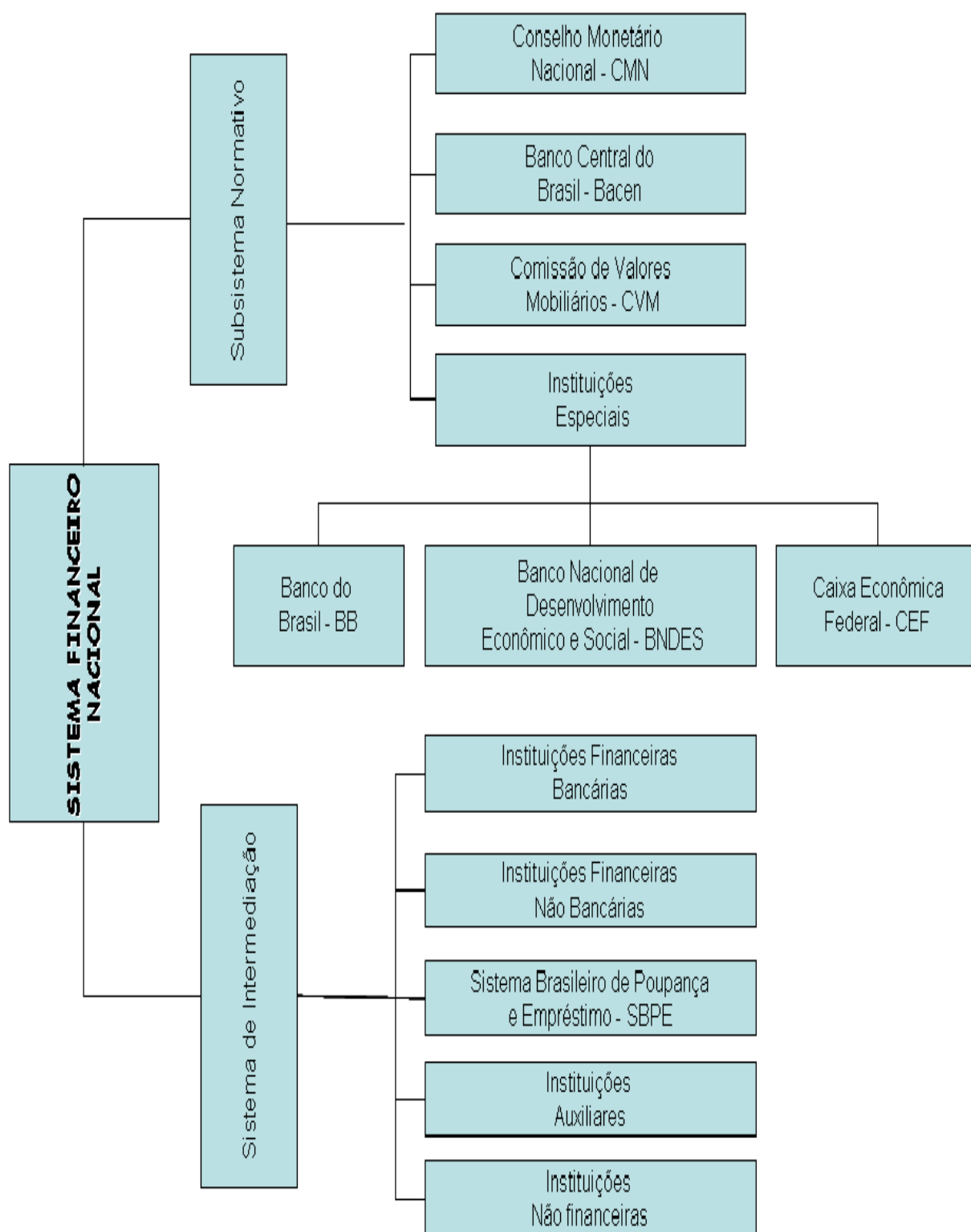


Figura 2 – Estrutura do sistema Financeiro Nacional
 Fonte: Assaf Neto, p.35 - 2008.

5.1 SUBSISTEMA NORMATIVO

5.1.1 Conselho Monetário Nacional – CMN

O Conselho Monetário Nacional é responsável por todo o controle do sistema financeiro, sempre de acordo com ações dos órgãos normativos. Vale lembrar que ela não executa nenhuma função, apenas normatiza e assume funções de legislativo das instituições financeiras. De acordo com Neto (2008), a sua criação se deu com o objetivo de formular a política de moeda e crédito, atendendo aos interesses econômicos e sociais do país.

As principais atribuições do CMN são fixar diretrizes e normas da política cambial, visando à paridade da moeda e equilíbrio do balanço de pagamentos, regulamentar as taxas de juros e demais remunerações praticadas pelas instituições financeiras, assim como regular o bom funcionamento dessas instituições, zelando por sua liquidez, ditando normas que devem ser seguidas por elas.

O Conselho Monetário Nacional é atualmente composto por três representantes: ministro da Fazenda, ministro do Planejamento e presidente do Banco Central.

5.1.2 Banco Central do Brasil (Bacen)

O Banco Central, na ótica de Neto (2008), é o principal poder executivo das políticas traçadas pelo Conselho Monetário e uma de suas funções é fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional.

Podemos citar suas principais atribuições como: fiscalizar as instituições financeiras, aplicando penalidades quando necessário, conceder autorização às mesmas para mudanças administrativas e de funcionamento, controlar as operações de redescontos e empréstimos, emitir dinheiro e controlar a liquidez do mesmo no

mercado, controlar os capitais estrangeiros, receber depósitos compulsórios e supervisionar todo o serviço de compensação de cheques no país.

5.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários, segundo definição de Neto (2008), “é uma autarquia vinculada ao poder executivo, que age sob a orientação do Conselho Monetário Nacional”.

A finalidade básica é a normalização e o controle do mercado de valores mobiliários, representados principalmente por ações, partes beneficiárias e debêntures. Sua função é incentivar a canalização das poupanças ao mercado acionário, estimulando assim o funcionamento das bolsas de valores e das instituições que operam no mercado acionário.

Portanto, sua atuação abrange instituições financeiras, companhias de capital aberto cujos papéis estão em negociação na bolsa e investidores em geral.

5.1.4 Instituições Especiais

5.1.4.1 Banco do Brasil (BB)

O Banco do Brasil é uma sociedade anônima de capital misto cujo controle acionário pertence à União. Segundo Neto (2008), o Banco do Brasil assume três atividades importantes:

- Agente Financeiro do Governo Federal: executa política de crédito e financeira sob supervisão do CMN, recebe os tributos e as rendas federais, depósitos compulsórios e efetua redescontos bancários. Exerce também a política do preço mínimo de produtos agropecuários e executa a política de comércio exterior do Governo.
- Banco Comercial: exerce atividades típicas dessas instituições, mantendo contas de pessoas físicas e jurídicas, operações com caderneta de poupança, crédito de curto e longo prazo etc.

- Banco de Investimento e Desenvolvimento: opera com modalidades de crédito de médio e longos prazos, financia as atividades rurais, comerciais, industriais e de serviços, além de fomentar a economia nas mais diversas regiões e o setor empresarial, com apoio estratégico visando ao crescimento das empresas nacionais.

5.1.4.2 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Conforme Neto (2008), o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social é uma empresa pública vinculada ao Ministério do Planejamento, que executa financiamentos de médio e longo prazos. Tem como objetivo fomentar financiamentos por meio de inúmeras linhas de crédito, voltadas aos setores industriais e sociais, além de empresas cujo desenvolvimento seja interessante para o país.

Sua atuação pode ser de forma direta ou por meio de agentes financeiros como bancos comerciais, bancos de investimento e sociedades financeiras. Esses agentes recebem uma comissão do BNDES para prestar o serviço e executar a intermediação entre instituição e financiamento.

O BNDES possui quatro subsidiárias. Mais recentemente ocorreu a fusão dos órgãos Embramec, Fibasa e Ibrasa, formando o BNDESPAR, que tem por finalidade promover a capitalização de empresas nacionais por meio de participações acionárias.

Além disso, existe o Finame, que é uma agência especial de financiamentos industriais que promove financiamento de máquinas e equipamentos, muito utilizado por pequenas e médias empresas.

De acordo com Fortuna (2001), o sistema BNDES, formado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e suas subsidiárias Finame e BNDES Participações S/A (BNDESPAR), tem como objetivo prestar colaboração financeira às empresas sediadas no país cujos projetos sejam considerados prioritários no âmbito das Políticas Operacionais do Sistema BNDES, que estabelecem as linhas gerais de ação e os critérios para atuação do sistema.

O sistema BNDES opera direta ou indiretamente, neste caso através da rede de agentes financeiros públicos e privados credenciados, que compreendem os

bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos comerciais, financeiras e bancos múltiplos.

As solicitações de financiamento ao BNDES devem ser iniciadas com uma consulta prévia, na qual são especificadas as características básicas da empresa solicitante e do seu empreendimento, necessárias ao enquadramento da operação nas Políticas Operacionais do Sistema BNDES. Esta consulta prévia deve ser encaminhada diretamente ou por intermédio de um dos agentes financeiros à Carteira Operacional de Enquadramento da Área de Crédito do Sistema BNDES.

5.1.4.3 Caixa Econômica Federal (CEF)

Segundo Neto (2008), a Caixa Econômica Federal é uma instituição financeira pública que atua de forma autônoma, com objetivos de sanar necessidades sociais do país.

A CEF ainda executa atividades características de bancos comerciais e múltiplos, porém é conhecida como o principal agente do Sistema Financeiro Habitacional (SFH), atuando no financiamento da casa própria, principalmente para o público de baixa renda.

O SFH foi criado em 1964, com o objetivo de desenvolver o segmento da construção civil no país e oferecer ao mesmo tempo melhores condições para a aquisição da casa própria. Os recursos utilizados pelo SFH são em grande parte originados do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), cadernetas de poupança e de fundos próprios do agente financeiro.

Seus estatutos mencionam outros objetivos importantes, tais como: administrar com exclusividade o serviço das loterias federais, ser o principal arrecadador do FGTS e manter o monopólio das operações de penhor em todo o Brasil.

5.2 Sistema de Intermediação

Esse subsistema, também denominado operativo, é composto das instituições bancárias e não-bancárias que atuam nas intermediações financeiras pelo país. Ele foi estruturado e dividido em cinco grandes grupos de instituições: bancárias, não-bancárias, Sistema de Poupança e Empréstimo, SBPE, auxiliares e instituições não-financeiras.

5.2.1 Instituições financeiras bancárias

5.2.1.2 Bancos comerciais

De acordo com Neto (2008), os bancos comerciais são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que executam operações de crédito de curto prazo, cujo capital de giro oferecido é essencial para muitas empresas.

Sua principal característica é a capacidade de criar moeda (moeda escritural), devido aos depósitos à vista captados no mercado.

Com o constante crescimento do mercado e a globalização, surgem novas tendências com as fusões e incorporações de bancos, o que diminui o número de sedes e aumenta o número de agências espalhadas pelo país, formando assim conglomerados financeiros com atuações nos mais diversos segmentos de mercado. Toda essa mutação dos bancos se dá principalmente para reduzir custos com uma economia de escala, diminuindo assim o custo operacional e consequentemente o custo final do dinheiro.

Os bancos comerciais têm como funções a prestação de serviços, realizar pagamentos, cobranças diversas, recebimento de impostos e tarifas, custódia de valores, serviços de câmbio etc.

Pelo volume de negócios, os bancos são classificados em bancos de varejo, trabalhando com muitos clientes e sem maiores exigências quanto à sua renda. O tipo de atendimento é segmentando com áreas do banco que atendem aos clientes de acordo com sua característica.

5.2.1.3 Bancos múltiplos

Segundo Neto (2008), os bancos múltiplos surgiram como reflexo da própria evolução dos bancos comerciais e o crescimento do mercado, sem esquecer que a grande tendência de formarem conglomerados financeiros era consequência do interesse dos bancos promoverem essa sinergia entre suas operações, permitindo que uma instituição completasse sua atividade de intermediação. Dessa forma, o conjunto de operações financeiras foi reunido em torno de uma única unidade central, que passa a tomar todas as decisões.

O projeto do banco múltiplo terá o seu início com base nas atividades de quatro instituições: banco comercial, banco de investimento e desenvolvimento, sociedade de crédito financiamento e investimento e sociedade de crédito imobiliário. E para que uma instituição seja nomeada como um banco múltiplo ela deve operar pelo menos duas das carteiras acima mencionadas, uma delas necessariamente de banco comercial ou banco de investimento.

5.2.2 Instituições financeiras não-bancárias

5.2.2.1 Bancos de investimento

Para Neto (2008), bancos de investimentos são como grandes fornecedores de crédito de médio e longo prazo no mercado, suprimindo as necessidades dos agentes financeiros para investimentos em capital de giro e capital fixo. Sua forma de trabalho se dá com operações de grande escala, como repasse de recursos oficiais de crédito, repasse de recursos captados no exterior, operações de subscrição pública, lease-back, e financiamentos de bens de produção a profissionais autônomos.

Outra operação recentemente usada, segundo Neto (2008), é a “securitização de recebíveis”, que consiste na transformação de valores a receber e créditos das empresas em títulos negociáveis no mercado. Os bancos de investimentos podem

se dedicar também a prestação de diversos serviços, como: avais, fianças, custódia, administração de carteira de títulos e valores mobiliários etc.

5.2.2.2 Bancos de Desenvolvimento

Conforme Neto (2008), “são instituições públicas de âmbito estadual, que visam a promover o desenvolvimento econômico e social da região onde atuam”, apoiando formalmente o setor privado da economia com operações principalmente de empréstimos e financiamentos, arrendamento mercantil e garantia. Esses bancos seguem as normas legais vigentes a todas as instituições financeiras e seu pleno funcionamento depende de autorização do Banco Central.

5.2.2.3 Sociedades de crédito, financiamento e investimento

São as financeiras que realizam financiamento de bens duráveis a pessoas físicas, por meio do mecanismo de crédito direto ao consumidor (CDC).

A esse respeito, Neto (2008) diz que a principal fonte de recursos dessas financeiras é o aceite e colocação de letras de câmbio no mercado. Essas letras são emitidas pelo devedor do contrato e aceitas pela instituição financeira. Quando os investidores adquirem esses papéis, passam a ter duas garantias: do emissor financiado e da financeira cujo contrato foi aceito.

As sociedades financeiras podem ser classificadas como:

- Independentes: quando atuam sem vínculos com instituições financeiras;
- Ligadas a conglomerados financeiros;
- Ligadas a grandes estabelecimentos comerciais;
- Ligados a grandes grupos industriais, como montadoras de veículos.

5.2.2.4 Sociedades de arrendamento mercantil

Nas operações de arrendamento mercantil, também conhecidas como *Leasing*, os bens nacionais adquiridos de terceiros são destinados ao uso de empresas arrendatárias.

Segundo Neto (2008), os recursos dessas sociedades são provenientes principalmente por meio de emissões de debêntures e empréstimo no país e no exterior. Essas instituições também praticam negociações das contraprestações dos contratos de arrendamento realizados com outras instituições financeiras.

Os principais tipos de *Leasing* apontadas por Neto (2008) são:

- *Leasing* Operacional: uma espécie de aluguel que empresas fabricantes realizam.
- *Leasing* financeiro: uma operação financeira em que é adquirido um bem de um determinado fornecedor, mas ele fica alienado. Ao fim do prazo de pagamento a arrendatária poderá ou não exercer o direito de compra do bem.
- *Lease-back*: ocorre quando uma empresa venda um bem e o aluga imediatamente após, sem perder a posse do mesmo, passando assim a ser arrendatária do mesmo. O *lease-back* é utilizado principalmente para captação de capital de giro por partes de empresas.

5.2.3 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)

Referenciando a obra de Neto (2008), podemos mencionar as instituições pertencentes ao SBPE: Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e bancos múltiplos. Para ele, a captação de recursos do SBPE se dava principalmente a partir de cadernetas de poupança e pelos fundos provenientes do FGTS.

5.2.4 Instituições auxiliares

5.2.4.1 Bolsas de valores

Para Neto (2008), as bolsas de valores são instituições sem fins lucrativos, que trabalham com títulos patrimoniais adquiridos pelos seus membros, as sociedades corretoras. Sua essência consiste em proporcionar liquidez aos títulos negociados, atuando por meio de pregões contínuos. É responsável por um preço justo e fixado, de acordo com os mecanismos de variação da oferta e procura.

As bolsas de valores podem atuar com diversos tipos de mercado. O mercado à vista é um deles. Nele são realizadas operações com liquidação financeira imediata ou em um prazo curto. Existe também o mercado a termo, opções e futuros, cada um com um funcionamento próprio.

O mercado de balcão é um mercado onde transitam diversos tipos de papéis diferentes, não sendo necessário estarem registrados na bolsa. Ele não possui um lugar físico, pois a maioria de suas negociações se dá via contato telefônico.

Ainda nas bolsas de valores operam as caixas de liquidação (clearing), que atuam nos pregões e têm sua função definida como registrar, liquidar e compensar todas as operações realizadas na bolsa.

5.2.4.2 Sociedades corretoras

No estudo feito por Neto (2008), ele diz que as sociedades corretoras são instituições que trabalham com exclusividade a intermediação financeira nos pregões da bolsa de valores. Elas se associam devido à compra de um título patrimonial.

Seus principais direitos como sociedades corretoras são: promover ou participar de lançamentos públicos de ações, administrar e custodiar carteiras de títulos e valores mobiliários, organizar e administrar fundos e clubes de investimento, operar em bolsa de mercadorias e futuros de forma geral, por conta própria e de terceiros.

5.2.4.3 Sociedades distribuidoras

Na visão de Neto (2008), sociedades distribuidoras são bastante semelhantes às sociedades corretoras, pois também agem como intermediadoras de títulos e valores mobiliários, porém suas operações típicas são um pouco distintas: aplicações por conta própria ou de terceiros, operações no mercado aberto e participação em lançamentos públicos de ações.

5.2.4.4 Agentes autônomos de investimento

São pessoas físicas credenciadas pelas instituições que prestam um serviço em troca de uma comissão, de acordo com Neto (2008), para atuar na colocação de títulos e valores imobiliários e outros serviços que possam surgir no mercado financeiro.

5.2.4.5 Clube de investimento

De acordo com Neto (2008), o clube do investimento é uma associação de pessoas físicas que tem por objetivo constituir uma carteira diversificada de títulos e valores mobiliários. Para isso utilizam aplicações de recursos financeiros próprios.

Seu objetivo é dinamizar os investimentos em ações, buscando assim ampliar a participação de investidores em bolsa de valores. Algumas instituições especializadas como bancos de investimento prestam uma assessoria para o clube do investimos, com a finalidade de administrar de maneira correta a carteira de títulos do clube. As operações de compra e vendas realizadas são registradas sempre em nome do clube, devendo ser custodiada em instituições autorizadas.

Todos os resultados financeiros obtidos são obrigatoriamente reinvestidos, sendo que o lucro do membro do clube do investimento só será realizado com o resgate parcial ou total de suas quotas.

5.2.5 Instituições não-financeiras

5.2.5.1 Sociedades de fomento comercial (Factoring)

Para Neto (2008), são empresas comerciais que adquirem as duplicatas a vencer e cheques de uma determinada rede, de forma similar a um desconto bancário. A diferença fundamental é o risco que passa a ser totalmente da empresa de factoring, eximindo assim qualquer responsabilidade da empresa que realizou as vendas.

5.2.5.2 Títulos públicos negociados no mercado financeiro

Segundo Neto (2008), os títulos públicos no Brasil podem ser emitidos pelos três poderes: Federal, Estadual e Municipal. São adquiridos no mercado primário por instituições financeiras por meio de leilões promovidos pelo BACEN.

Os títulos federais negociados têm os seguintes objetivos: regular o fluxo dos meios de pagamento da economia, financiar um provável déficit orçamentário, gerando assim caixa para o governo, e reter fundos para investimentos públicos necessários na economia.

5.3 Principais papéis privados negociados no mercado financeiro.

5.3.1 Títulos de capital

5.3.1.1 Ações

De acordo com Neto (2008, p. 49), as ações são pequenas frações do capital social de uma sociedade anônima. São valores negociáveis e distribuídos aos acionistas de acordo com a participação financeira de cada um.

As ações podem ser emitidas com e sem valor nominal, de acordo com o regido no estatuto da companhia. Na hipótese de emissão com valor nominal, todas as ações terão idêntico valor, não podendo ainda ser emitidas novas ações com valor diferente.

Entretanto, no caso das ações não possuírem valor nominal, o preço da emissão será definido pelos sócios fundadores da companhia, e quando necessitar aumentar o capital pelos acionistas da assembléia.

É possível classificar de três formas as ações: ordinárias, preferenciais e de fruição ou gozo.

5.3.1.2 Ações ordinárias

A principal característica das ações ordinárias é o direito de voto de quem a possui. Esse acionista poderá influir e participar das decisões da empresa, e assim deliberar sobre o destino da sociedade, além de eleger a diretoria e promover alterações no estatuto. Os dividendos para os membros são distribuídos obrigatoriamente, conforme previsto em lei, ou de acordo com um percentual preestabelecido no estatuto da companhia.

5.3.1.3 Ações preferenciais

Este tipo de ação apresenta as seguintes vantagens: preferência no recebimento de dividendos (pois recebe antes dos acionistas ordinários), fixação de dividendos mínimos e obrigatórios, caso bastante raro nas empresas brasileiras, e reembolso do capital em caso de liquidação da sociedade.

Por outro lado, elas não dão direito a voto, portanto não podem influir no andamento da empresa.

5.3.1.4 Ações de gozo ou fruição

Distribuição a seus acionistas de montantes expressos em próprias ações que supostamente só lhe pertenceriam no caso de dissolução da companhia. Sendo assim, podem ser colocadas em negociação em bolsa de valores.

De uma forma geral, as possíveis vantagens que um investidor pode obter adquirindo ações são os dividendos, as bonificações, e com a valorização de suas ações.

Conforme menciona Neto (2008), as debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades anônimas que têm por garantia seus próprios ativos. Os recursos são destinados ao financiamento de capital de giro para empresa. São normatizados, assim como as ações, pelo CVM.

A remuneração gerada pelas debêntures pode ser lucros e juros, além de prêmios de reembolso.

5.3.1.5 Opções sobre ações

De acordo com Neto (2008), as opções sobre ações representam um direito de compra ou venda de ações a um preço fixado e válido por determinado período. Essas opções são negociadas na bolsa de valores por meio do pagamento de prêmios. O resultado obtido é calculado entre a diferença entre o preço de mercado no ato da compra e o valor pago pelo prêmio.

Caso o investidor titular dos títulos perceba qualquer movimento de mercado para um lado diferente do almejado por ele, pode cancelar a qualquer momento o negócio recebido, fazendo apenas a compra de uma opção de natureza inversa.

5.3.2 Títulos de crédito

5.3.2.1 Letras de câmbio

Ainda citando Neto (2008), as letras de câmbio por quem financia os contratos de crédito e são aceitas pelas instituições financeiras que participam da operação, depois de devidamente aceitas pela instituição financeira, são vendidas a investidores por mecanismos de intermediação do mercado financeiro. São títulos nominais de renda fixa e com prazo de vencimento determinado.

5.3.2.2 Certificados/ recibos de depósitos bancários

De acordo com Neto (2008), o certificado de depósito bancário (CDB) é uma obrigação de pagamento futura de um dinheiro aplicado em depósito com prazos fixos em instituições financeiras.

Já o recibo de depósito bancário (RBD) é obrigatoriamente nominativo e intransferível, gerando diversas vezes alterações na taxas de juros pagas aos aplicadores, enquanto o CDB pode ser transferido com endosso e é negociável no mercado.

5.3.2.3 Certificados de depósitos interfinanceiros (CDI)

Para Neto (2008, p. 54), as instituições financeiras compõem um mercado interfinanceiro, envoltos de um emaranhado de compradores e vendedores de dinheiro. Essas operações são lastreadas pelo CDI, que emite títulos pelas instituições desse segmento.

A taxa CDI pode ser entendida como uma taxa básica do mercado financeiro, que influencia a formação das demais taxas de juros. São

formadas, essencialmente, com base nas taxas de juros reais do mercado de títulos públicos e nas taxas de inflação da economia.

5.3.2.4 Letras hipotecárias

Segundo Neto (2008), as letras hipotecárias são títulos emitidos pelas instituições financeiras que atuam com crédito imobiliário. Algumas normas estabelecem essas instituições como o principal credor imobiliário da caderneta de poupança. Ela é emitida como objetivo de captar um rendimento complementar à poupança.

As mesmas oferecem muitas vantagens se comparadas com a caderneta de poupança normal, pois costumam pagar uma remuneração superior e ainda são isentas de imposto de renda.

5.4. MERCADO FINANCEIRO NACIONAL

O Mercado Financeiro tem como base quatro subdivisões, e apesar de servirem como referência no estudo, estes segmentos sugeridos de mercado muitas vezes se confundem na prática, permitindo que várias operações financeiras interajam por meio de um amplo sistema de comunicações. As taxas de juros apresentam uma referência comum para as diversas negociações financeiras. De acordo com Neto (2008), as quatro subdivisões são:

- Mercado Monetário;
- Mercado de Crédito;
- Mercado de Capitais;
- Mercado Cambial.

5.4.1 Mercado Monetário

Para Neto (2008), o mercado monetário encontra-se estruturado visando ao controle de liquidez monetária da economia. Os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxas de juros, que se constitui em sua mais importante moeda de transação. Os papéis que lastreiam as operações do mercado monetário caracterizam-se pelos reduzidos prazos de resgate e alta liquidez.

São negociados, principalmente, os papéis emitidos pelo Tesouro Nacional, com o objetivo de financiar o orçamento público. Como exemplos podemos citar as Notas do Tesouro Nacional (NTN) e as Letras do Tesouro Nacional (LTN).

5.4.1.1 Sistema de Custódia e Liquidação de Títulos (Selic)

Fernando Cardim de Carvalho (2000, p. 159) nos define o Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) como o sistema para registro e custódia de transações com títulos públicos federais (títulos do tesouro e do Banco Central) e depósitos interfinanceiros.

Como forma de dar mais transparência e segurança em negociações com títulos públicos federais que cresciam a cada ano, a parceria entre o Banco Central do Brasil e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), resultou na criação do Selic, em 14 de Novembro de 1979. Hoje o Selic custodia todos os títulos de emissão do Banco Central, do tesouro nacional, dos estados e dos municípios, bem como os depósitos interfinanceiros cujos custodiantes sejam banco múltiplos com carteira comerciais e caixa econômicas federais (SICSU, 2000).

De acordo com a circular do Banco Central nº 2.727, de 14 de novembro de 1996, podem participar do Selic, na qualidade de titulares de conta de registros de títulos, o Banco Central do Brasil, bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas, os bancos múltiplos com carteiras de investimentos, as corretoras e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários, os bancos de desenvolvimento e as financeiras, as sociedades de arrendamento mercantil e outras pessoas jurídicas a critério do Banco Central (CARVALHO, 2000).

As transações realizadas no Selic tem transferências de custódia e liquidação do mesmo dia, ou seja, impactam no mesmo dia a conta de reservas das instituições financeiras.

Fernando Cardim de Carvalho (2000, p.159) nos mostra que a Taxa de Juros Selic, por seu turno, baliza a troca de reservas entre as instituições financeiras. A circular nº 2900, de 24 de Junho de 1999, em especial, define a Taxa Selic como a “taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no sistema especial de liquidação e custódia (Selic) para títulos federais”. Através disso, ficam incluídas todas as operações de troca de reservas por um dia entre instituições financeiras.

Segundo Neto (2008), existe a CETIP (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados), um outro sistema bastante semelhante ao Selic, só que incluindo títulos privados.

5.4.2 Mercado de crédito

O mercado de crédito tem como objetivo fundamental suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos muitos agentes econômicos. As operações deste mercado são realizadas por instituições financeiras bancárias, dentro de uma política de especialização do SFN.

5.4.2.1 Empréstimos de curto e médio prazo

As instituições bancárias realizam diversas modalidades de créditos no mercado. Neto (2008) destaca o desconto de títulos, contas garantias, créditos rotativos, Hot Money, empréstimos para capital de giro e para pagamento de tributos das empresas, vendor, repasse de recursos externos (Resolução 63) e crédito direto ao consumidor, assunção de dívidas e adiantamentos de contratos de exportação (ACC e ACE).

Desconto Bancário de Títulos: é uma operação típica do sistema bancário, que envolve duplicatas e notas promissórias. Neste processo, a instituição concede um empréstimo mediante a garantia de um título representativo de um crédito futuro. No desconto, a responsabilidade final de liquidação do título negociado perante a instituição financeira, caso o sacador não pague no vencimento, é do tomador de recursos (cedente). Em outras palavras, o desconto constitui-se mais efetivamente em um empréstimo.

Contas garantidas: é a abertura de uma conta com um limite de crédito garantido pela instituição bancária. As contas garantidas são movimentadas geralmente por cheques, podendo ocorrer depósitos para cobrir ou reduzir o saldo devedor existente.

Créditos rotativos: são linhas de créditos que visam à necessidade de capital de giro das empresas; são movimentadas normalmente por cheques. Esta operação se diferencia das contas rotativas por serem operadas normalmente com garantias de duplicatas.

Operações Hot Money: são operações de empréstimos de curto e curtíssimo prazo, que servem para cobrir as necessidades mais permanentes do caixa das empresas. As taxas desta operação são formadas com base nas taxas do mercado interfinanceiro (CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro)

Empréstimos para capital de giro e pagamentos de tributos: empréstimos para capital de giro que são fornecidos pelos bancos por meio de uma formalização contratual que estabelece as condições básicas da operação.

Operações de Vendedor: Neto (2008) define como uma operação de crédito em que uma instituição bancária paga à vista a uma empresa comercial os direitos relativos às vendas realizadas e recebidos em cessão, em troca de uma taxa de juro de intermediação. No vendedor a empresa vendedora atua como cedente do crédito, e o banco como cessionário e financiador do comprador. As principais vantagens do vendedor para a empresa comercial vendedora na possibilidade de recebimento à vista e redução da base de cálculo de impostos e comissões incidentes sobre o

faturamento (PIS, COFINS, ICMS, IPI etc.) O interesse maior das empresas compradoras são as taxas de juros cobradas pelo banco na operação, geralmente mais baixas do que se tomassem o empréstimo de forma isolada no mercado.

Repasse de recursos externos (Resolução 63): a operação de empréstimo, regulamentada pela Resolução 63 do Banco Central brasileiro, é o repasse de recursos contratados por meio de captação em moeda estrangeira efetuado pelos bancos comerciais e múltiplos e bancos de investimentos. As empresas beneficiárias do repasse precisam arcar com vários encargos, como juros, definidos pela taxa de juros interbancária do mercado de Londres (Libor); spread, que seria o adicional que ultrapassa a Libor, sendo utilizada como remuneração da instituição credora externa; comissão de repasse cobrada pelo banco nacional repassador dos recursos e variação cambial.

Crédito Direto ao Consumidor: conhecida no mercado como CDC, o crédito direto ao consumidor é uma operação tipicamente destinada a financiar aquisições de bens e serviços por usuários e consumidores finais.

Assunção de dívidas: operação para empresas que possuem dinheiro em caixa para quitação de dívida futura. Neto (2008) explica o funcionamento desta operação da seguinte forma: o banco negocia a liberação de recursos equivalentes ao valor de liquidação da dívida vencida, garantindo uma aplicação financeira a taxas superiores às geralmente praticadas, para os fundos a serem utilizados na quitação.

Adiantamento de Contrato de câmbio (ACC): é uma operação que representa um incentivo de crédito aos exportadores. A intenção desta operação é dinamizar as exportações nacionais, tornando-as mais competitivas no mercado. O processo é feito da seguinte forma: as instituições financeiras que estão autorizadas a operar com câmbio adiantam aos exportadores recursos lastreados nos contratos de câmbio (ACC) firmados com importadores estrangeiros, proporcionando recursos antecipados às empresas nacionais vendedoras (exportadoras). O custo da operação de ACC costuma apresentar-se baixo em relação às alternativas de crédito disponíveis no mercado, pagando o tomador (exportador) a Libor (taxa interbancária do mercado de Londres), a margem de risco do país e a margem de lucro do banco.

5.4.2.2 Central de Risco e de Crédito (CRC)

Gerenciada pelo Banco Central, a CRC é central de informações de créditos do Sistema Financeiro Nacional e engloba informações de todas as instituições financeiras que o compõem. O objetivo básico da CRC é o de prever e prevenir eventuais crises no mercado financeiro provenientes de problemas de cobranças nas carteiras de crédito das instituições. Existem outras centrais brasileiras de informações de risco, além da CRC: o Sistema de Cadastro de Cheques sem Fundos (Administrado pelo Banco Central) e o Serviço de Proteção ao Crédito (SPC), geralmente administrado pelas associações comerciais e Serasa.

5.4.2.3 Serviços bancários

O sistema bancário presta inúmeros serviços a todos os segmentos da economia. Essas atividades impulsionam o crescimento de inúmeras instituições, seja por meio de cobrança de tarifas ou outras formas de receitas.

Todos os serviços prestados são geralmente cobrados dos clientes, através de tarifas bancárias, exceto alguns casos previstos em resolução do BACEN.

5.4.3 Mercado de Capitais

O Mercado de Capitais, segundo Neto (2008), assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É este mercado que disponibiliza recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, os que apresentam déficit de investimento.

O Mercado de Capitais está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, por meio de varias modalidades de financiamentos em médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. Este mercado também proporciona financiamento com prazo indeterminado, como as operações que envolvem emissão e subscrição de ações.

As principais modalidades de financiamentos realizadas e os instrumentos financeiros negociados no âmbito do mercado de capitais nacional e internacional, na visão de Neto (2008), são desenvolvidas a seguir.

5.4.3.1 Financiamento de capital de giro

O financiamento de capital de giro é realizado por bancos comerciais/múltiplos e bancos de investimentos e tem por objetivo suprir as necessidades de recursos do ativo circulante das empresas. As operações são realizadas geralmente dentro do prazo de resgate de 6 a 24 meses, e as garantias são normalmente duplicatas, avais ou hipoteca de ativos reais.

O financiamento de capital de giro das empresas pode também ser efetuado por meio da colocação de outros papéis no mercado.

5.4.3.2 Operações de repasse

Essas operações constituem-se em empréstimos por instituições financeiras do mercado de capitais e repassados a empresas que necessitam de recursos para investimentos de longo prazo. Os repasses podem ser internos ou externos. As garantias oferecidas para as operações de repasses são duplicatas, títulos de crédito, garantias reais.

As operações de repasse são geralmente contratadas em longo prazo, e apresentam grande destaque no mercado financeiro nacional em virtude, principalmente do precário nível de captação de poupança privada voluntária. Os fundos apresentam normalmente taxas de juros favorecidas (geralmente inferiores às praticadas no mercado) e são originados, basicamente, de dotações

orçamentárias da União, da poupança compulsória (PIS, Finsocial etc.) e de captações processadas no exterior. As operações de repasse são regulamentadas pelo Banco Central do Brasil por meio da Resolução 63.

5.4.3.3 Arrendamento mercantil

Na visão de Neto (2008), a operação de arrendamento mercantil pode ser compreendida como uma forma especial de financiamento. Basicamente, essa modalidade é praticada mediante um contrato de arrendamento (aluguel) efetuado entre um cliente (arrendatário) e uma sociedade de arrendamento mercantil (arrendadora), visando à utilização, por parte do primeiro, de certo bem durante um prazo determinado. O pagamento é efetuado em forma de aluguel (arrendamento).

Outra modalidade de arrendamento mercantil praticada no mercado por empresas que precisam de recursos em longo prazo para giro é o *lease-back*. Nessa operação, a empresa tomadora de recursos, proprietária de um bem, por meio de um único contrato de arrendamento, vende para a sociedade de *Leasing* o ativo e o arrenda simultaneamente. Para essa operação uma empresa passa de proprietária para arrendatária do ativo, podendo continuar utilizando normalmente o bem como se fosse um *leasing* financeiro.

5.4.3.4 Oferta pública de ações e debêntures

A emissão e colocação de novas ações no mercado, apesar de serem umas das formas mais vantajosas que essas empresas possuem para conseguir recursos, precisam obedecer a uma sistemática legal. As debêntures são classificadas como títulos privados de crédito, visam essencialmente ao levantamento de recursos de médio e longo prazo.

O lançamento de ações no mercado primário é efetuado por instituições financeiras do mercado de capitais devidamente credenciadas, que podem ser um banco de investimento, um banco de desenvolvimento ou uma sociedade corretora, de forma isolada ou mediante a constituição de um consórcio.

A emissão de debêntures pode ser privada ou pública. Segundo Neto (2008), uma sociedade realiza emissão privada quando consegue identificar previamente os compradores dos títulos, geralmente investidores institucionais. Na emissão de oferta pública, as instituições financeiras trabalham como intermediadoras, que se responsabilizam pela coordenação da colocação das debêntures junto aos investidores de mercado. Nesse caso o lançamento público precisa efetuar o registro e receber autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

5.4.3.5 Securitização de recebíveis

Uma importante característica observada na dinâmica do sistema financeiro nacional é o crescimento das operações de captações financeiras por meio de títulos emitidos pelos próprios tomadores de recursos.

A securitização de recebíveis, segundo Neto (2008), é realizada geralmente por empresas que apresentam uma carteira bastante pulverizada de valores a receber, em que nenhum recebível representa parcela relevante de seu total. A empresa tomadora de recursos negocia sua carteira de recebíveis com uma empresa criada especialmente para essa finalidade, denominada SPE, Sociedade de Propósitos Específicos (*Special Purpose Company*), a qual levanta recursos no mercado mediante a emissão de títulos (geralmente debêntures) lastreados nesses valores adquiridos.

Na operação de securitização é nomeada uma instituição financeira para trabalhar como agente fiduciário – Truste. O principal objetivo dessa instituição financeira é monitorar, por meio da análise de relatórios financeiros e de auditorias, a situação da SPE, efetuando avaliações de seu desempenho.

5.4.3.6 Caderneta de poupança

A caderneta de poupança é essencialmente uma alternativa de aplicação financeira bastante conservadora, oferecendo segurança e baixa remuneração, comparativamente a outros tipos de ativos no mercado. A caderneta paga juros de 0,5% ao mês, acrescidos de correção – atualmente é adotada a TR (Taxa Referencial). Essa modalidade de aplicação apresenta alta liquidez, podendo o investidor retirar os recursos aplicados a qualquer momento; no entanto, esse tipo de aplicação credita os rendimentos a cada 30 dias, na data de aniversário da caderneta. Se o investidor sacar o dinheiro antes do aniversário da conta ele perde o direito a todos os rendimentos.

5.4.4 Mercado Cambial

Neto (2008) compreende o mercado cambial como o segmento financeiro em que ocorrem operações de compras e vendas de moedas internacionais conversíveis, ou seja, em que ocorrem conversões de moeda nacional para estrangeira e vice-versa. Esse mercado reúne todos os agentes econômicos que tenham necessidade de realizar transações com o exterior.

É o Banco Central que visa a controlar as reservas cambiais da economia e manter o valor da moeda nacional em relação a outras moedas internacionais. O mercado de câmbio no Brasil encontra-se atualmente segmentado em:

- a) Mercado de câmbio de taxas livres – câmbio comercial;
- b) Mercado de câmbio de taxas flutuantes.

As taxas de câmbio comercial (taxas livres) cobrem as operações de importações e exportações, pagamentos internacionais de juros e dividendos, empréstimos externos, investimentos de capital etc. As taxas flutuantes incluem as negociações de moeda estrangeira para operações de turismo e demais despesas relacionadas.

Para Neto (2008), são diversos os fatores que influenciam na formação das paridades monetárias no mercado cambial. Um fator que influi na taxa de câmbio é o nível de taxas monetárias que um país deseja manter. Quando surge a necessidade de aumentar o volume dessas reservas, a autoridade monetária promove intervenção no mercado de moedas estrangeiras, alterando a taxa de câmbio.

Um segundo fator que influencia a taxa de câmbio é a liquidez da economia, entendida pelo nível interno de oferta da moeda. Na visão de Neto (2008), em situação de “aperto” de liquidez, os importadores de bens e serviços costumam adiar suas aquisições, e de maneira inversa, os exportadores procuram antecipar seus negócios para realizar recursos de caixa. Essas decisões elevam a oferta de moeda estrangeira, promovendo uma redução da taxa de câmbio.

5.4.4.1 Taxa de câmbio e a Ptax

A taxa de câmbio, segundo Neto (2008), corresponde ao preço, em moeda nacional, atribuído a uma moeda estrangeira, ou, em sentido contrário, ao preço expresso em moeda estrangeira para cada unidade de moeda nacional.

O Brasil vem adotando o regime de câmbio flutuante administrado, o qual permite variações livres de taxa cambial, intervindo o governo geralmente como comprador (ofertante) ou vendedor (demandante) de divisas, sempre que julgar algum risco ao equilíbrio do mercado. Essas intervenções do governo têm por objetivo promover uma valorização ou desvalorização da taxa de câmbio e trazê-la a um patamar mais adequado a um melhor desempenho de variáveis econômicas como inflação, contas externas e crescimento econômico.

A Ptax, para Neto (2008), é um indicador oficial do Banco Central para divulgar a cotação das moedas estrangeiras negociadas no Brasil. Esta cotação é divulgada diariamente ao mercado. Este indicador é calculado para todas as moedas. Como o dólar é a moeda estrangeira mais negociada no mercado brasileiro, associa-se geralmente a Ptax ao dólar. O BC definiu uma metodologia de apuração da Ptax ao mercado financeiro. Ela é calculada através da média ponderada das operações realizadas no mercado interbancário de câmbio, no decorrer de cada dia.

5.4.4.2 Taxas internacionais de juros

De acordo com Neto (2008), as operações de financiamentos no exterior são realizadas por meio de taxas internacionais de juros, como a *Libor* (*London Interbank Offered Rate*) e a *Prime Rate*.

A *Libor* é a taxa de juros interbancária do mercado de Londres, utilizada nas operações internacionais de empréstimos realizadas entre instituições financeiras. A taxa flutua no mercado de acordo com a conjuntura internacional.

A *Prime Rate* é definida por Neto(2008) como a taxa de juros cobrada pelos bancos americanos de seus clientes classificados como preferenciais (clientes de mais baixo risco).

5.5 JUROS

5.5.1 Copom

Conforme Neto (2008), o Comitê de Política Econômica (Copom) foi instituído em 1996 e atua dentro do âmbito do Banco Central. A finalidade do Copom é estabelecer as diretrizes básicas do comportamento das taxas de juros no mercado monetário, definindo metas de acordo com as políticas econômicas do governo.

A criação do Comitê¹ buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC), do Banco Central dos Estados Unidos, e pelo Central Bank Council, do Banco Central da Alemanha. Em junho de 1998, o Banco da Inglaterra também instituiu o seu Monetary Policy Committee (MPC), assim como o Banco Central Europeu, desde a criação da moeda única em janeiro de 1999.

Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo o mundo adota prática semelhante, facilitando o processo decisório, a transparência e a comunicação com o público em geral. Desde 1996, o Regulamento do Copom sofreu uma série de alterações no que se refere ao seu objetivo, à periodicidade das reuniões, à composição e às atribuições e competências de seus integrantes. Essas alterações visaram não apenas a aperfeiçoar o processo decisório no âmbito do

¹ Disponível em <http://br.invertia.com/noticias.asp?idNoticia=200306181600> INV 27195214:

Comitê, como também refletiram as mudanças de regime monetário. Destaca-se a adoção, pelo Decreto nº 3.088, em 21 de junho de 1999, da sistemática de "metas para a inflação" como diretriz de política monetária. Desde então, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas para a inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional. Segundo o mesmo decreto, se as metas não forem atingidas, cabe ao presidente do Banco Central divulgar, em Carta Aberta ao ministro da Fazenda, os motivos do descumprimento, bem como as providências e o prazo para o retorno da taxa de inflação aos limites estabelecidos.

Formalmente, os objetivos do Copom são implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o Relatório de Inflação. A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

As reuniões ordinárias do Copom dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin).

Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, sempre que convocados, outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas. No primeiro dia das reuniões os chefes de departamento e o gerente-

executivo apresentam uma análise da conjuntura doméstica, abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas. No segundo dia da reunião, do qual participam apenas os membros do Comitê e o chefe do Depep, sem direito a voto, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária.

Em seguida, os demais membros do Copom fazem suas ponderações e apresentam eventuais propostas alternativas. Por fim, procede-se à votação das propostas, buscando-se, sempre que possível, o consenso. A decisão final – a meta para a Taxa Selic e o viés, se houver – é imediatamente divulgada à imprensa, ao mesmo tempo em que é expedido comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen). As atas em português das reuniões do Copom são divulgadas às 8h30 da quinta-feira da semana posterior a cada reunião, dentro do prazo regulamentar de seis dias úteis, sendo publicadas na página do Banco Central na internet ("Notas da Reunião do Copom") e para a imprensa, a versão em inglês é divulgada com uma pequena defasagem, de cerca de 24 horas. Ao fim de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), o Copom publica, em português e em inglês, o documento "Relatório de Inflação", que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira do país, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação.

Conclui-se então que a função do Copom é definir as diretrizes da política monetária e a taxa básica de juros do país.

5.5.2 Taxas de juros no mercado financeiro

5.5.2.1 Taxa Referencial de Juros (TR)

Conforme (NETO, 2008), a TC foi criada em 1991 para promover a substituição da indexação presente na economia brasileira, pois o sistema econômico do país apresentava inúmeros índices econômicos, o que dificultava as tomadas de decisões da época, uma vez que não tínhamos até então uma taxa ou referência única. Frente a isso, a criação de uma taxa referencial ajudaria a corrigir todos esses instrumentos financeiros do mercado, além de permitir a emissão de títulos públicos e privados com correção atrelada à Taxa Referencial.

A criação da TR elevou a expectativa do sistema monetário nacional, que após a sua criação fosse usada como uma taxa básica da economia e um parâmetro para a formação dos juros de seus vários ativos e passivos financeiros. A TR é apurada e anunciada mensalmente pelo governo, e o seu cálculo é feito ou obtido com base na remuneração média mensal dos CDB e RDB operados pelos maiores bancos, que atualmente são compostos por 30 das maiores instituições financeiras.

Essa taxa permite que agentes do mercado financeiro melhorem suas estimativas com relação às várias taxas de economia existentes (inflação, juros reais e outras).

A TR foi criada no Plano Collor II para ser o principal índice brasileiro – uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente e que não refletissem a inflação do mês anterior. Apesar de definida pelo governo federal como indexadora dos contratos com prazo superior a 90 (noventa) dias, a TR também corrige os saldos mensais da caderneta de poupança. O cálculo da TR é constituído pelas 30 maiores instituições financeiras do país, assim consideradas em função do volume de captação de Certificado e Recibo de Depósito Bancário (CDB/RDB), dentre os bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento, bancos comerciais e de investimentos e caixas econômicas. A essa taxa – que nada mais é do que a TBF – aplica-se um redutor “R”, objetivando extrair as parcelas referentes à taxa de juros real e à tributação incidente sobre o CDB/RDB. De acordo com a Lei nº 9.069/95, de 29 de junho de 1995 (art. 16), as operações contratadas com base na TR ou no índice de remuneração básica dos depósitos de poupança serão igualmente convertidas em Real, em 1º de julho de 1995, de acordo com a paridade fixada para aquela data.

5.5.2.2 Taxa Financeira Básica (TBF)

Ainda de acordo com Neto (2008), a criação da TBF (Taxa Financeira Básica) em 1995 tinha como objetivo alongar o perfil das aplicações financeiras da economia. Os rendimentos da TBF são superiores aos da TR, pois em seu cálculo não se inclui o redutor. O mercado financeiro nacional, responsável pela transmissão aos agentes econômicos do cenário sobre o comportamento dos juros previstos para próximos 30 dias, usa a TBF, pois a mesma é uma taxa futura de juros dos títulos de renda fixa.

5.5.2.3 Taxas do Banco Central (TBC e TBAN)

A criação da Taxa do Banco Central (TBC) tem por objetivo referenciar o nível mínimo de juros nas operações de open market e para o mercado financeiro de uma maneira geral. A formação das taxas ocorre livremente nos mercados financeiros, como resultado da força de oferta e demanda de recursos. O Banco Central também criou a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), extinta em fevereiro de 1999. Essa taxa funcionava como o percentual máximo a ser adotado como referência pelo mercado em suas operações de compra e venda de títulos públicos..

A TBC e a TBAN são usadas também nas operações de redesconto bancário. Quando a operação não respeitar um padrão fixado pelo Bacen de volume de crédito e garantias concedidas, é selecionada a taxa de assistência como taxa de juro da operação. (NETO 2008, p.109)

Para análise mais detalhada do cenário da época em que estava ocorrendo a mudança da Taxa de Juros Referencial, segue nas próximas linhas uma reportagem publicada em 03/09/1998 pelo Jornal do Brasil, detalhando o cenário econômico brasileiro com efeitos no exterior:

“O Banco Central deu ontem um sinal ao mercado de que, se a crise financeira internacional agravar-se, o Governo pode elevar as taxas de

juros. Na reunião do Conselho de Política Monetária (Copom), a diretoria do BC baixou de 19,75% para 19% a taxa básica (TBC), que é um piso para os juros de mercado, mas elevou de 25,75% para 29,75% a TBAN, que funciona como um teto de taxa de juros.

Os bancos já vêm trabalhando com expectativa de elevação do custo do dinheiro para meses futuros e estão puxando as taxas de seus empréstimos, principalmente se forem de prazo mais longo. Ontem foi a vez dos bancos e montadoras anunciarem aumento para os financiamentos de veículos. A partir de hoje, as prestações dos carros básicos estarão cerca de 5% mais caras. O clima de alívio no mercado provocado pela recuperação das bolsas dos EUA e dos países da América Latina durou pouco: Wall Street voltou a registrar queda, embora pequena, arrastando as bolsas brasileiras, que fecharam com perdas de 1,63% em São Paulo e 1,88% no Rio. As saídas de dólares do Brasil continuam em ritmo acelerado. Ontem, foram US\$ 1,07 bilhão, elevando para US\$ 2,4 bilhões as perdas de setembro, depois da fuga de US\$ 12,1 bilhões em agosto”.

5.5.2.4 Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)

Para substituir a indexação da economia e facilitar as operações de maior instabilidade, utiliza-se a TJLP, que é uma taxa de juros aplicada preferencialmente em operações de longo prazo. O prazo que utilizamos para a TJLP é de três meses, sendo fixada e administrada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) e divulgada pelo Banco Central, usada como taxa nominal anual até o ultimo dia do trimestre anterior, período em que ocorre a aplicação (NETO, 2008).

Para calcular a TJLP consideramos a taxa-meta de inflação calculada para o seu período de vigência e as taxas de juros dos títulos da dívida interna e externa do Brasil. A proporção e a natureza dos títulos a serem incluídos nos cálculos da TJLP são definidas pelo Banco Central, tendo em vista seus parâmetros de negociabilidade. Determinamos a TJLP a partir de três princípios básicos: primeiro, a meta de inflação dos 12 meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa e calculada *pro rata*; segundo, a taxa de juro real internacional e finalizando com o prêmio pelo Risco-Brasil (NETO, 2008).

Utilizamos a TJLP em linhas de financiamento geridas pelo BNDES, que a segue como seu principal fator de correção, e também no FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador). Utiliza-se como componente de remuneração em todas as operações ativas e passivas praticadas no mercado financeiro (NETO, 2008).

A TJLP tem vigência de três meses, sendo expressa em termos anuais. É fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência (no caso, 31 de dezembro, 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro). Desde o quarto trimestre de 1999, conforme disposto pela Medida Provisória nº 1.921, de 30/09/1999 (transformada na Lei nº 10.183, de 12/02/2001, após sucessivas reedições), e regulamentado pela Resolução Bacen nº 2.654/99, de 30/09/1999, a TJLP é obtida a partir de dois componentes básicos:

- i) a meta de inflação, calculada *pro rata* para os 12 meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN);
- ii) o prêmio de risco, que incorpora uma taxa de juro real internacional e um componente de Risco-Brasil numa perspectiva de médio e longo prazo.

A TJLP é aplicada:

- i) aos contratos passivos do BNDES junto ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); Fundo de Participação PIS-PASEP; e ao Fundo de Marinha Mercante (FMM);
- ii) aos contratos ativos do BNDES, com os recursos dos mesmos fundos do item i);
- iii) à remuneração das contas dos participantes do Fundo de Participação PIS-PASEP;
- iv) outros casos, a critério do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Está autorizado o uso da TJLP como base de remuneração para quaisquer operações ativas e passivas no mercado financeiro, observadas as condições estabelecidas pelo Banco Central, e para operações com valores mobiliários, observadas as condições estabelecidas pelo Banco Central em conjunto com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

5.5.2.5 Selic e Taxa de Juros Selic

Fernando Cardim de Carvalho (2000, p.159) nos define o Selic como o sistema para registro e custódia de transações com títulos públicos federais (títulos do tesouro e do Banco Central) e depósitos interfinanceiros.

Como forma de dar mais transparência e segurança em negociações com títulos públicos federais que cresciam a cada ano, a parceria entre o Banco Central do Brasil e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), resultou na criação do Selic, em 14 de Novembro de 1979. Hoje o SELIC custodia todos os títulos de emissão do Banco Central, do tesouro nacional, dos Estados e dos municípios, bem como os depósitos interfinanceiros cujos custodiantes sejam banco múltiplos com carteira comerciais e caixas econômicas federais (SICSU, 2000).

De acordo com a circular do Banco Central, nº 2.727, de 14/11/1996, podem participar do Selic, na qualidade de titulares de conta de registros de títulos, o Banco Central do Brasil, bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas, os bancos múltiplos com carteiras de investimentos, as corretoras e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários, os bancos de desenvolvimento e as financeiras, as sociedades de arrendamento mercantil e outras pessoas jurídicas a critério do Banco Central (CARVALHO, 2000).

As transações realizadas no Selic têm transferências de custódia e liquidação do mesmo dia, ou seja, impactam no mesmo dia a conta de reservas das instituições financeiras.

Fernando Cardim de Carvalho (2000, p.159) nos mostra que a Selic, por seu turno, é a taxa que baliza a troca de reservas entre as instituições financeiras. A circular nº 2.900, de 24/06/1999, em especial, define a Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no sistema especial de liquidação e custódia para títulos federais. Através disso, ficam incluídas todas as operações de troca de reservas por um dia entre instituições financeiras

6 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

<i>Índices Econômicos</i>		a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m	n	o	p	q	r	s	t	u	v	x
Selic Anual	a	1,0																						
IGP-M (FGV)	b	0,5	1,0																					
IPCA (IBGE)	c	0,8	0,7	1,0																				
Salário Mínimo	d	-0,2	-0,1	-0,1	1,0																			
IPC (Fipe)	e	0,7	0,7	0,9	-0,1	1,0																		
TJLP (Receita Federal)	f	0,9	0,2	0,5	-0,7	0,5	1,0																	
TJLP (BACEN)	g	0,9	0,2	0,5	-0,7	0,5	1,0	1,0																
Dólar Comercial Venda	h	-0,2	0,0	-0,1	0,9	-0,1	-0,5	-0,5	1,0															
ORTN / OTN / BTM / BTN	i	-0,1	-0,1	-0,1	0,9	-0,1	-0,9	-0,9	1,0	1,0														
ICV (Dieese)	j	0,6	0,5	0,8	-0,1	0,8	0,5	0,5	-0,1	-0,1	1,0													
CUB (Sinduscon)	k	0,3	0,1	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	1,0												
Poupança	l	0,9	0,5	0,8	-0,2	0,7	0,8	0,8	-0,2	-0,1	0,6	0,3	1,0											
TR (Bacen)	m	0,9	0,4	0,7	-0,3	0,7	0,8	0,8	-0,2	-0,2	0,6	0,3	1,0	1,0										
CDI (Bacen)	n	0,9	0,5	0,7	-0,2	0,7	0,9	0,9	-0,2	-0,1	0,5	0,3	1,0	0,9	1,0									
TBF	o	0,8	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,8	0,8	-0,4	-0,8	0,3	0,0	0,9	0,9	1,0	1,0								
UPC	p	-0,1	0,0	-0,1	0,9	-0,1	-0,9	-0,9	0,9	1,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,8	1,0							
UFR (PB)	q	-0,7	-0,4	-0,3	1,0	-0,2	-0,8	-0,8	0,0	1,0	-0,3	0,0	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	1,0	1,0						
IPA - DI (FGV)	r	0,5	0,8	0,7	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	-0,4	1,0					
IPA - M (FGV)	s	0,5	0,7	0,7	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,9	0,0	0,4	0,5	0,4	0,1	0,0	-0,4	1,0	1,0				
IGP-DI (FGV)	t	0,5	1,0	0,7	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,6	0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,0	-0,4	0,8	0,7	1,0			
INCC (FGV)	u	0,5	0,4	0,6	-0,1	0,5	0,4	0,4	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,6	0,5	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	1,0		
INPC (IBGE)	v	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	
IPC DO IGP (FGV)	x	0,8	0,7	0,9	-0,2	0,9	0,5	0,5	-0,1	-0,1	0,8	0,3	0,7	0,7	0,7	0,3	-0,1	-0,3	0,7	0,7	0,7	0,6	0,2	1,0

6.1 ANÁLISES DOS DADOS APRESENTADOS

Uma vez aplicada à correlação linear de Pearson, que mede a força ou o grau de relacionamento entre uma variável dependente e um conjunto de outras variáveis, obtendo a informação que disse se gerou conjuntamente com as respectivas análises, obtiveram-se resultados que permitem aos pesquisadores apresentar o seguinte conjunto de conclusões.

Seguindo o objetivo proposto inicialmente no trabalho, de identificar os fatores macroeconômicos que afetam e influenciam na formação da taxa de juros, foram levantados vinte e três índices econômicos no período de janeiro de 1991 a agosto de 2009, entre eles o IGP-M (FVG) – Índice Geral de Preços no Mercado, IPCA (IBGE) – Índice Nacional de Preço ao Consumidor, IPC (Fipe) – Índice de Preços ao Consumidor, IPA – Índice de Preços por Atacado, INCC – Índice Nacional de Construção Civil, IPC – Índice de Preço ao Consumidor, INPC - Índice Nacional de Preço ao Consumidor, ORTN / OTN / BTM / BTN-TR que faz atualização e correção monetária, TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo, Salário Mínimo, Poupança, Etc.

O resultado apontado pela correlação sempre que apresentar valor maior que 0,7 indicamos uma forte correlação entre as variáveis. Podendo ser correlação de A para B, de B para A ou até envolvendo mais de duas variáveis que apontem causa ou efeito sobre elas.

O Quadro 05 traz os resultados de correlação dos vinte e três índices, se comparando com a SELIC, objeto de estudo desde trabalho:

Quadro 05 – Correlação dos Índices com a SELIC

	<i>Selic Anual</i>
Selic Anual	1,00
IGP-M (FGV)	0,48
<u>IPCA (IBGE)</u>	<u>0,77</u>
Salário Mínimo	-0,24
<u>IPC (Fipe)</u>	<u>0,72</u>
<u>TJLP (Receita Federal)</u>	<u>0,86</u>
<u>TJLP (BACEN)</u>	<u>0,86</u>
Dólar Comercial Venda	-0,19
ORTN / OTN / BTM / BTN- TR	-0,15
ICV (Dieese)	0,64
CUB (Sinduscon)	0,26
<u>Poupança</u>	<u>0,95</u>
<u>TR (Bacen)</u>	<u>0,91</u>
<u>CDI (Bacen)</u>	<u>0,94</u>
<u>TBF</u>	<u>0,83</u>
UPC	-0,12
UFR (PB)	-0,66
IPA - DI (FGV)	0,50
IPA - M (FGV)	0,53
IGP-DI (FGV)	0,49
INCC (FGV)	0,54
INPC (IBGE)	0,21
<u>IPC DO IGP (FGV)</u>	<u>0,75</u>

Todos os índices com resultado maior que 0,70 apontam fortíssima correlação com a SELIC, e conseqüentemente com a formação das taxas de juros.

Provavelmente os índices econômicos para se determinar a SELIC são: IPCA (IBGE), IPC (Fipe), TJLP (Receita Federal), TJLP (Bacen), Poupança, TR (Bacen), CDI (Bacen), TBF e IPC do IGP (FGV). Ou seja esses indicadores afetam e acompanham diretamente a Taxa de Juros, conforme eles variam, também faz com que as taxas de juros variem proporcionalmente.

Podemos observar também com o resultado, que em geral os índices de inflação e índices de taxa de juros são os responsáveis pela variância da taxa de

juros, justamente o mesmo princípio que a equação de Fisher aponta. Na teoria de Fisher, a taxa de juros nominal pode mudar por duas razões: ou porque mudou a taxa de juros real, ou porque mudou a taxa de expectativa de Inflação

Denotando a taxa de juros nominal por i , a taxa de juros real por r , e a taxa de inflação esperada por π , podemos representar as três variáveis na seguinte fórmula:

$$i = r + \pi$$

Assim os índices de taxa de juros somados com a expectativa de inflação de um período, são pontos chave para se formar a taxa de juros nominal de uma economia.

Abaixo será apresentado um resumo sobre os índices influentes, como eles são medidos quais fatores, são importantes e como são compostos.

6.1.2 Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA e Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC

O Sistema Nacional de Preços ao Consumidor - SNIPC efetua a produção contínua e sistemática de índices de preços ao consumidor, tendo como unidade de coleta estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e domicílios (para levantamento de aluguel e condomínio). O período de coleta do **INPC** e do **IPCA** estende-se, em geral, do dia 01 a 30 do mês de referência, a população-objetivo do **INPC** abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (hum) e 6 (seis) salários-mínimos, cujo chefe é assalariado em sua ocupação principal e residente nas áreas urbanas das regiões; a do **IPCA** abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 (hum) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões.

Quadro 06 – Variação do custo de gastos da população

A ponderação das despesas das pessoas para se verificar a variação dos custos foi definida do seguinte modo	
Tipo de Gasto	Peso % do Gasto
Alimentação	25,21
Transportes e comunicação	18,77
Despesas pessoais	15,68
Vestuário	12,49
Habitação	10,91
Saúde e cuidados pessoais	8,85
Artigos de residência	8,09
Total	100,00

O IPCA/IBGE mede a variação dos custos dos gastos conforme quadro 06 descrito no período do primeiro ao último dia de cada mês de referência e no período compreendido entre o dia oito e doze do mês seguinte o IBGE divulga as variações, mede a variação da inflação nas famílias com rendimentos de até 40 salários mínimos mensais.

6.1.3 Índice de Preço ao consumidor – IPC

O IPC/FIPE é calculado mensalmente calculado pela USP/FIPE.

O IPC/FIPE mede a variação de preços para o consumidor na cidade de São Paulo com base nos gastos de quem ganha de um a vinte salários mínimos. Os grupos de despesas estão compostos de acordo com o POF (Pesquisas de Orçamentos Familiares) em constante atualização. O período de pesquisa das variações de preços ocorre a partir do primeiro ao último dia de cada mês, a publicação dos índices ocorre normalmente no período de dez a vinte do mês subsequente, a FIPE divulga também as variações de preços das últimas quatro semanas imediatamente anteriores, deste modo este índice "evita" sustos e indica tendências fortes das variações de preços principalmente da camada de renda da população analisada. O índice de Preços ao Consumidor do Município de São Paulo é o mais tradicional indicador da evolução do custo de vida das famílias paulistanas e um dos mais antigos do Brasil.

6.1.4 Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP

A Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31.10.94, publicada no Diário Oficial da União em 03.11.94, sendo definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. Posteriores alterações ocorreram através das Medida Provisória nº 1.790, de 29.12.98 e da Medida Provisória nº 1.921, de 30.09.99, convertida na lei nº 10.183 de 12.02.2001. A Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP tem período de vigência de um trimestre-calendário e é calculada a partir dos seguintes parâmetros, meta de inflação calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional. A TJLP é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência. Em moedas contratuais, a TJLP, expressa em percentual ao ano, tem código 311.

A correlação para o uso dessa meta, é que, através delas, com impacto nos custos e na oferta de crédito, no custo de oportunidade do dinheiro, ou diretamente no nível de gastos dos agentes, as autoridades monetárias consigam influenciar os objetivos finais da política que não são afetados de forma direta. Então se diz que TJPL são utilizadas como indicadores da política monetária, sumariando o impacto da política passada sobre a economia, (CARDIM CARVALHO, 2000, p. 120), pois:

- a) fornecem ao Banco Central, informações imediatas e contínuas, importantes para se verificar se os instrumentos estão obtendo os resultados esperados;
- b) permitem que seja analisado se o impacto como um todo da política está na direção de uma política expansionista ou contracionista.

6.1.5 Poupança

Poupança em Economia é a parcela da renda, de pessoas, empresas ou instituições superavitárias, que não é gasta no período em que é recebida, e por consequência é guardada para ser usada num momento futuro existe confusão entre a poupança financeira, que é um tipo de investimento financeiro, em conta poupança, com baixo risco e, conseqüentemente, baixo rendimento, geralmente garantido pelo governo até um determinado valor, independentemente de qual casa bancária é a sua depositária, entretanto, poupança do ponto de vista econômico é a acumulação de capital para investimento, os recursos investidos pelos poupadores nas contas poupança, geralmente tem destinação para investimento em infraestrutura habitacional.

No Brasil, as contas de poupança que também são chamadas de "cadernetas de poupança", são historicamente destinadas à pequenos depositantes e investidores financeiros. Geralmente não concede uma remuneração atraente aos depositantes em função do uso de um redutor calculado sobre os juros, mas quando há uma tendência de redução da taxa SELIC (indicador das taxas de juros), a poupança se torna um investimento muito atraente, pois é isenta de imposto de renda e imposto sobre operações financeiras.

6.1.6 Taxa Referencial – TR

Taxa Referencial, taxa obtida a partir das médias dos CDBs de 30 dias a taxas pré-fixadas praticadas por bancos comerciais, a TR é ajustada por meio de um

reduzidor, de modo a adequá-la aos contratos de poupança e do Sistema Financeiro da Habitação.

6.1.7 Certificado de Depósito interbancários – CDI

CETIP - Câmara de Custódia e Liquidação

6.1.7.1 O que é CDI?:

As instituições financeiras disputam no mercado os recursos disponíveis para captação. Devido à volatilidade das taxas dos diferentes papéis em mercado, os recursos financeiros disponíveis estarão procurando as melhores aplicações, quer seja em CDB, LC ou LI.

De forma a garantir uma distribuição de recursos que atenda ao fluxo de recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 1980, o CDI. Os Certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB, mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário, sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra, em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem. As operações se realizam fora do âmbito do Banco Central, tanto que, neste mercado, não há incidência de qualquer tipo de imposto, as transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP). A maioria das operações é negociada por um só dia, como um antigo overnight.

Portanto, pode-se definir como sua função manter a fluidez do sistema, ou seja, quem tem dinheiro em excesso empresta para quem estiver precisando, grande parte das operações é negociada com período de apenas um dia, apesar disso, tem as vantagens de ser rápido, seguro e não sofrer nenhum tipo de taxação. Agora, os CDI's também podem ser negociados em prazos mais dilatados e com taxas pré-fixadas e pós-fixadas, os Certificados de Depósitos Interbancários negociados por um dia, também são denominados Depósitos Interfinanceiros e detêm a característica de funcionarem como um padrão de taxa média diária, a CDI

over. As taxas do CDI over vão estabelecer os parâmetros das taxas referentes às operações de empréstimos de curtíssimo prazo, conhecidas como hot money que embute, na maioria dos casos, o custo do CDI over acrescido de um spread mínimo, além do custo do PIS, a taxa média diária do CDI é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos, como os DI, por exemplo, o CDI é utilizado para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, no setor privado e, como o CDB (Certificado de Depósito Bancário), essa modalidade de aplicação pode render taxa de prefixada ou pós-prefixada.

Como o CDI quantifica o custo do dinheiro para os bancos em um determinado dia, ele é utilizado pelo mercado como parâmetro para fundos de renda fixa e DI. O CDI é usado também como parâmetro para operações de Swap (contrato de troca de qualquer tipo, seja ele de moedas, commodities ou ativos financeiros), na Bolsa de Mercadoria & Futuros (BM&F) para o ajuste diário do DI futuro.

As instituições bancárias possuem uma conta no Banco Central, denominada conta de reservas, e, através destas, recebem débitos e créditos das demais instituições financeiras, do Tesouro Nacional e do próprio Banco Central. Diariamente o saldo da conta de reservas bancárias de cada instituição é afetado de forma positiva ou negativa, dependendo das operações realizadas, desta forma, os agentes depositam o excesso de caixa nos bancos e sacam ou tomam empréstados para atender suas necessidades de caixa.

Assim, diariamente, alguns bancos têm saldo líquido de recursos positivo enquanto outros apresentam saldo negativo, esse desequilíbrio se ajusta mediante intervenção da autoridade monetária, única instituição capaz de criar ou destruir liquidez no curto prazo, exercendo seu controle de liquidez, permitindo o funcionamento adequado do mercado interbancário. Dessa forma a correlação existente é que O Banco Central além de prover os bancos com o volume de reservas compatível com seus objetivos de política, procura adequar a demanda, a fim de obter o nível desejado para a taxa de juros, evitando flutuações excessivas que, além de sinalizar de forma errada os objetivos da autoridade monetária, dificultam o funcionamento eficiente do mercado.

As estatísticas do ativo Taxa DI-CETIP Over (Extra-Grupo) são calculadas e divulgadas pela Cetip, apuradas com base nas operações de emissão de Depósitos

Interfinanceiros pré-fixados, pactuadas por um dia útil e registradas e liquidadas pelo sistema CETIP, conforme determinação do Banco Central do Brasil.

No universo do mercado interbancário são selecionadas as operações de 1 (um) dia útil de prazo (over), considerando apenas as operações realizadas entre instituições de conglomerados diferentes (Extra-grupo), desprezando-se as demais (Intra-Grupo). As estatísticas aqui apuradas são, portanto estatísticas da população DI Over (Extra-Grupo).

6.1.8 Taxa básica Financeira

Taxa criada com o objetivo de alongar o perfil das aplicações em títulos com uma taxa de juros de remuneração superior à TR (Taxa de Remuneração). Sua metodologia de cálculo é idêntica à da TR (Taxa de Remuneração), com a diferença fundamental de que não se aplica nela o redutor. Vemos a Correlação com as ações da política monetária atuando sobre os meios de pagamento, títulos públicos e as taxas de juros, alteram o custo e o nível do crédito, com reflexos sobre o nível de atividade da economia.

Esse instrumento de política monetária é representado pelas compras e vendas de títulos públicos no mercado, realizadas pelo Banco Central, podem, segundo Mishkin (2000), ser consideradas como sendo um dos mais importantes instrumentos de política monetária, por serem as principais determinantes das mudanças nas taxas de juros de curto prazo e na base monetária, e maior fonte de flutuação na oferta de moeda. Com o objetivo de controlar a oferta de moeda e as taxas de juros de curto prazo, as operações de mercado aberto realizadas pela autoridade monetária, podem acontecer de duas formas:

a) as operações dinâmicas ou ativas, que são realizadas com o objetivo de alterar o nível de reservas e a base monetária;

b) as operações defensivas ou operações de esterilização, que tem o objetivo de compensar, anular os efeitos de outras operações que atuam alterando as reservas e a base monetária. Os títulos públicos são utilizados preferencialmente

nas operações de mercado aberto devido ao seu grande volume de comercialização e sua maior liquidez em relação a outros ativos, já as operações de mercado aberto destacam-se pela sua eficiência, dinamismo e flexibilidade, além da fácil adaptação às variações diárias que acontecem nas reservas monetárias.

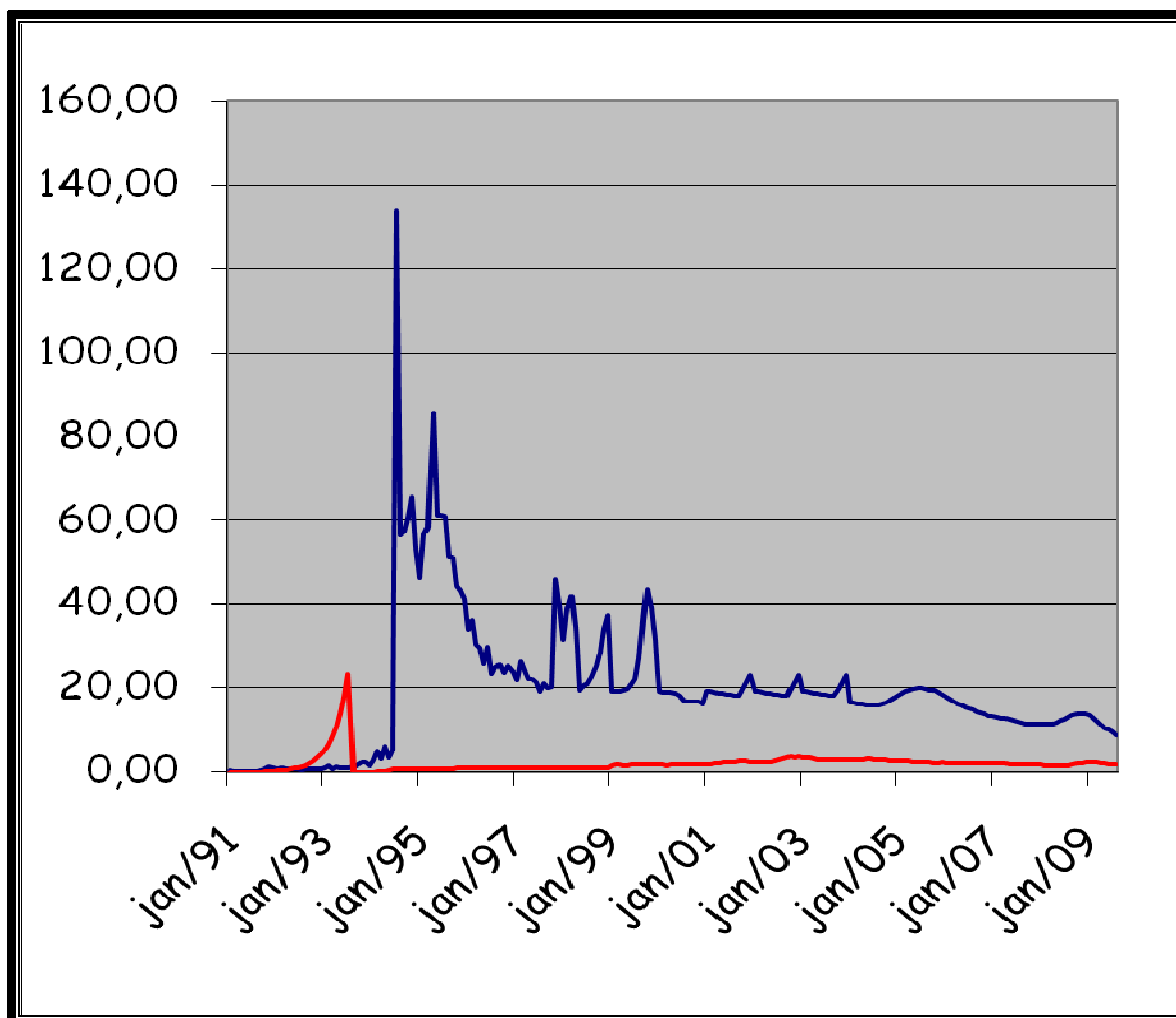
As compras e vendas de títulos no mercado aberto são amplamente utilizadas, de acordo com Assaf Neto (1999), devido aos resultados obtidos com sua utilização, e função de sua eficiência, dinamismo, reversibilidade, flexibilidade e facilidade de adaptação às variações diárias que acontecem nas reservas monetárias. São realizadas por meio da colocação ou resgate de títulos públicos, que, provocam efeitos sobre a base monetária e na oferta de moeda, onde: As compras de mercado aberto – atuam expandindo a base monetária, aumentam a oferta de moeda, elevam a liquidez e reduzem a taxa de juros, como situação inversa, as vendas de mercado aberto reduzem a base monetária e a oferta de moeda, como efeito haverá redução da liquidez, e, conseqüentemente levando ao aumento da taxa de juros de curto prazo.

6.1.9 IPC – IGP

O IGP-DI (Índice Geral de Preços ao Consumidor, pela Disponibilidade Interna) de outubro, o indicador apura as variações de preços de matérias-primas agrícolas e industriais no atacado e de bens e serviços finais no consumo. O outro é o IPC-S (Índice de Preços ao Consumidor Semanal), que apura as variações de preços para a população.

Podemos concluir também que os demais índices pesquisados oferecem pouca correlação com a SELIC, portanto pouco influencia na formação da taxa de juros.

Inclusive a taxa de dólar, freqüentemente apontada como um dos fatores de grande influência na taxa de juros, pouco tem a haver com a mesma, e chegamos a esse resultado também através da análise de correlação, que demonstra claramente que ambos caminham em direções pouco semelhantes, e que um não interfere na formação do outro. O gráfico 01 demonstra essa relação:

Gráfico 01 – Dólar X Selic

Em azul temos o acompanhamento da Selic, e em vermelho a taxa de dólar nos períodos, podemos observar que são duas linhas distintas e que sequer se encontram em qualquer momento. Outra observação é o pico histórico da taxa Selic que ocorrer em julho de 1994, o primeiro mês com plano real.

Para maior entendimento da análise entre Selic e taxa de dólar, realizamos o procedimento de interpolação de valores para base cem (100), utilizando o seguinte método. Quadro 07.

QUADRO 07 - PROCEDIMENTO PARA INTERPOLAÇÃO NA BASE 100

VALORES	BASE	ESCALA
Valor superior (Vs)	100	100
	→	90
		80
Valor a calcular (Vc)	x	70
	→	60
		50
		40
		30
		20
		10
Valor inferior (Vi)	0	- 0

1) Cálculo pelo Valor inferior - (Vi):

Se : (Vs - Vi) 100

Então : (Vc - Vi) x

Donde:

$$100 \cdot (Vc - Vi)$$

x =

$$Vs - Vi$$

2) Cálculo pelo Valor superior - (Vs):

Se : (Vs - Vi) 100

Então : (Vs - Vc) (100 - x)

Donde:

$$(100 - x) \cdot (Vs - Vi) = 100 \cdot (Vs - Vc)$$

$$100 \cdot Vs - 100 \cdot Vi - x \cdot Vs + x \cdot Vi = 100 \cdot (Vs - Vc)$$

$$x \cdot (Vi - Vs) = 100 \cdot (Vs - Vc) - 100 \cdot Vs + 100 \cdot Vi$$

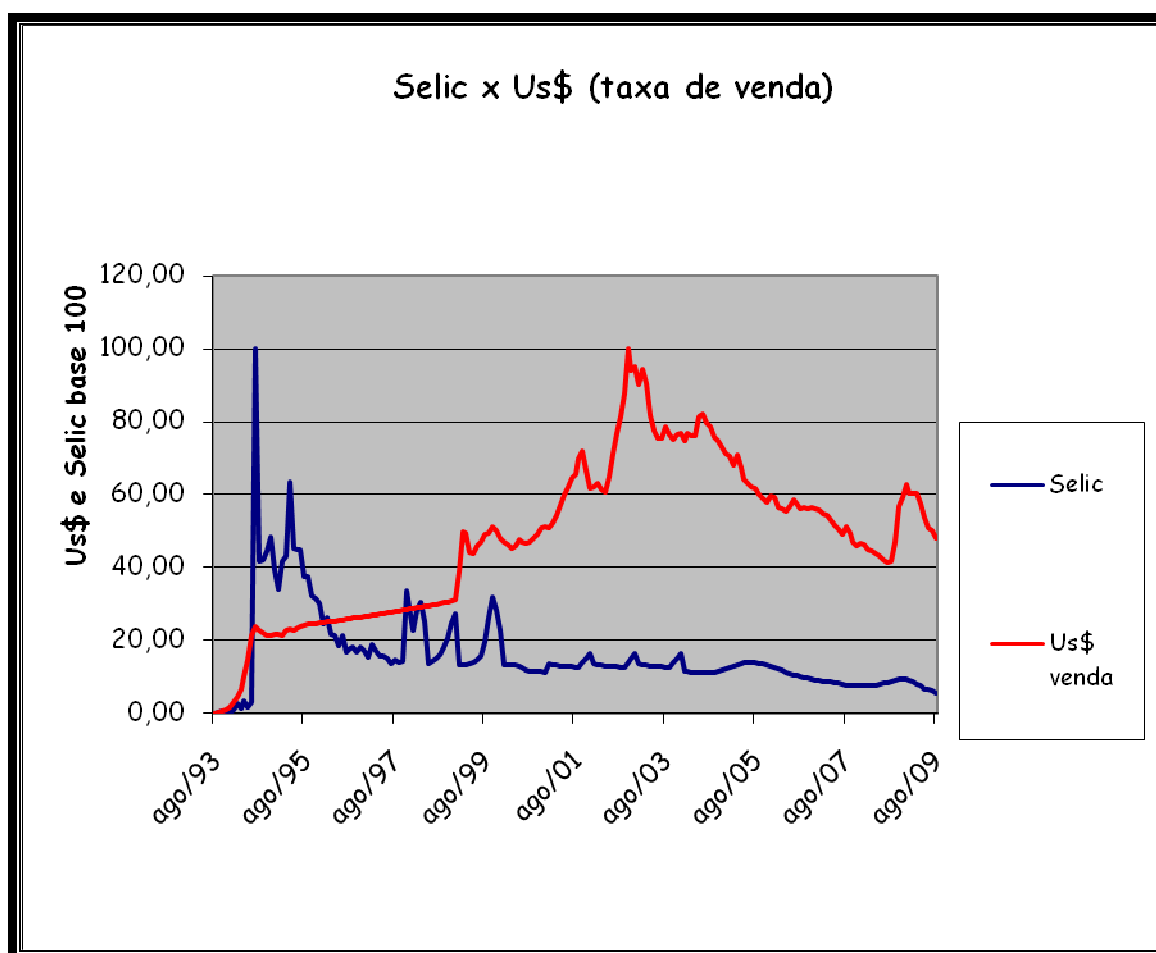
$$x \cdot (Vi - Vs) = 100 \cdot Vs - 100 \cdot Vc - 100 \cdot Vs + 100 \cdot Vi$$

Donde, finalmente:

$$x = \frac{100 \cdot (V_i - V_c)}{V_i - V_s}$$

Trazendo assim o seguinte resultado, demonstrado no gráfico 02:

Gráfico 02 – Interpolação de dados – Dólar X Selic



Restrição: Este trabalho pode ter seqüência aplicando-se testes de causalidade, assim é possível determinar qual é o mais causal dos índices de inflação, e dos índices de taxa de juros. Aumentando assim a precisão em afirmar os fatores macroeconômicos que afetam diretamente na formação da taxa de juros.

7. CONCLUSÃO

As diversas disciplinas apreendidas durante os quatro anos do Curso de Administração de Empresas, faculta ao acadêmico uma visão geral dos assuntos importantes relacionados ao meio empresarial. Após o embasamento teórico sobre os planos econômicos, formação das taxas de juros e sistema financeiro nacional possibilitou analisar em que medida a taxa de juros foi influenciada pelos fatores macroeconômicos, no Brasil. As diversas particularidades da economia e do ambiente interno e externo das organizações são tratadas com bases teóricas bibliografadas, de sorte a permitir que o acadêmico, ao adentrar o indômito mercado de trabalho, onde passará a vivenciar situações reais, tenha uma boa noção da grande maioria dos assuntos do dia-a-dia de uma empresa que abrange aspectos importantes do ambiente externo. O conhecimento cabal de assuntos que exerça uma forte relação com o ambiente empresarial, oportuniza ao acadêmico de Administração de Empresas, excelentes chances de sucesso no mercado de trabalho.

O Trabalho de Conclusão de Curso – TCC, vem complementar de forma ampla todos os tópicos objetos de estudos no decorrer do curso. Levando em consideração cada um dos aspectos citados acima, a equipe apresentou como proposta para o TCC, discorrer sobre a formação das taxas de juros nos últimos 20 anos e os fatores macroeconômicos.

Com a implantação do Plano de Metas para a Inflação, adotado no Brasil, em 1999, o cenário econômico foi marcado por mudanças significativas, com a alteração no regime de câmbio, que passou de fixo para flutuante, ocasionando desvalorização da moeda doméstica e aumento das pressões inflacionárias, e, mudança da estratégia do Banco Central que passou a controlar as taxas de inflação principalmente através do gerenciamento das taxas de juros. Objetivando, especialmente, a manutenção da estabilidade de preços adquirida com o Plano real, em 1994, a autoridade monetária, através de sua atuação, entrou cada vez mais em evidência, e, a taxa de juros, instrumento mais utilizado como resposta do Bacen as pressões inflacionárias, adquiriram cada vez mais, maior notoriedade. O período de análise, compreendido entre Janeiro de 1991 a outubro de 2009, foi marcado pela presença dominante de políticas monetárias contracionistas e taxas de juros

elevadas, comum controle rígido, e, fortes intervenções por parte da autoridade monetária, observamos nesse período os indicadores econômicos que mais influenciaram na formação das taxas de juros.

O estudo mostrou que analisando os fatores macroeconômicos associados aos 23 índices utilizados no estudo desse trabalho, apresentaram comportamentos distintos em cada período, e, foram influenciados, não só pelas operações de mercado aberto, ou pelos fatores condicionantes da base monetária, mas sim, pelo comportamento de um conjunto de variáveis entre elas a taxa de câmbio, risco país, expectativas dos agentes, cenário político, ambiente externo, desemprego, mostrando que os fatores macroeconômicos influenciam diretamente na formação da taxa de juros no Brasil. É importante informar que o dólar não teve correlação 0,7 com a taxa de juro estudada, porém, não podemos afirmar que ele não exerça uma influência na formação da taxa de juros Selic. Este trabalho pode ter seqüência aplicando-se testes de causalidade, e assim afirmar qual item é o mais influente na formação da taxa de juros.

REFERÊNCIAS

CACHOEIRA, Odelir D. **Influência das Medidas de Política econômica, adotadas no Brasil nas Décadas de 70, 80 e 90, Sobre determinados Setores da Economia Brasileira**. 206 f. (Pós-Graduação em Contabilidade) – Faculdades de Palmas, Palmas, 2000.

FURTADO, M. B. **Síntese da Economia Brasileira**. 7ª Ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO Jr., R. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2002.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO Jr., R. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 1999.

NETO, Alexandre A. **Mercado Financeiro**. 8ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

LAKATOS, Eva M.; MARCONI. **Fundamentos de Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 1986.

GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira**. 10ª Ed. São Paulo: Person, 2007.

KALDOR, N. Speculation and economic stability. *Review of Economic Studies*, v. 7, n.1, 1939.

Arbitragem (economia). In Infopédia [Em linha]. Porto: Porto Editora, 2003-2009. Disponível na www: <URL: [http://www.infopedia.pt/\\$arbitragem-\(economia\)](http://www.infopedia.pt/$arbitragem-(economia))>. Acesso: 28/09/2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços.** 14ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

BAER, Werner. **A Economia Brasileira.** 4º Ed. São Paulo: Nobel, 1996.

Reflexões Sobre o Cenário Econômico Brasileiro na década de 90. Autor: Marco Antônio de Camargos. Disponível em, <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2002_TR30_0918.pdf>. Acesso, 05/10/2009.

Anexos

Atas do Copom

Ata do Copom de 1998.

Data: 04.03.98

Local: Sala de reuniões do 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central - Brasília-DF

Horário de início: 15:30h.

Horário de término: 18:00h

Presentes:

Membros da Diretoria

Gustavo H. B. Franco – Presidente

Carlos Eduardo Tavares de Andrade

Cláudio Ness Mauch

Demóstenes Madureira de Pinho Neto

Francisco Lafaiete de Pádua Lopes

Paolo Enrico Maria Zaghen

Sérgio Darcy da Silva Alves

Chefes de Departamento:

Altamir Lopes - Chefe do DEPEC

Maria do Socorro Costa de Carvalho - Chefe do DEPIN

Luis Gustavo da Matta Machado - Chefe do DEBAN

Eduardo Hitiro Nakao - Chefe do DEMAB

Demais participantes

Alexandre Pundek Rocha - Consultor da Diretoria e Secretário Executivo do COPOM

Geraldo Villar Sampaio Maia - Economista e assistente do Secretário Executivo do COPOM

Silvia Correa de Faria - Assessora de Imprensa.

A Diretoria Colegiada analisou a evolução recente e as perspectivas da economia brasileira e da economia internacional tendo presente os informes dos Srs. Chefes de Departamento relativamente à análise da conjuntura, abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas e balanço de pagamentos (DEPEC); à evolução do mercado de câmbio, operações

cambiais conduzidas pelo Banco Central, posição das reservas internacionais e ambiente externo (DEPIN); ao estado da liquidez bancária (DEBAN); e à situação do mercado monetário e operações de mercado aberto (DEMAB).

Preços e Nível de Atividade

A política monetária vem se mostrando instrumento eficaz de controle do nível de atividade econômica, a elevação das taxas de juros ao final de outubro contribuiu para a redução da produção industrial no último bimestre do ano, ocorrendo efeito mais intenso sobre as categorias de bens de capital, devido à incerteza quanto à evolução do nível de atividade, e de bens duráveis, que se apóia, fortemente, no crédito para alavancar as vendas.

As estatísticas dessazonalizadas, disponíveis para a produção industrial em janeiro, indicam elevação relativamente a dezembro, no entanto, esse crescimento deve ser relativizado, tendo em vista que o nível da atividade industrial apresentou contração de 3,2% e 5% em novembro e dezembro, a intensidade e a velocidade das respostas dos agentes econômicos resultam de sua percepção das tendências de longo prazo, nesse sentido, a pronta resposta à elevação das taxas de juros internas, em ambiente externo adverso, pode ser atribuída à reavaliação das expectativas quanto ao ritmo de crescimento da economia brasileira, a partir de agora, o ritmo de retomada da atividade e dos investimentos dependerá fortemente da percepção dos agentes quanto à trajetória futura das taxas de juros, a magnitude da queda da atividade, observada no último bimestre do ano, sugere estabilidade ou pequena recuperação no primeiro trimestre de 1998 e moderada elevação para o segundo trimestre. Não se verificam pressões da absorção interna sobre o nível de oferta, o que pode ser constatado pela evolução dos índices de preços, da inadimplência e do crédito, os indicadores de preços deverão apresentar significativa desaceleração em fevereiro, movimento detectado pelo levantamento parcial do IPC-FIPE/3ª quadrissemana (-0,15%) e pelo IGP-M do mês (0,18%), que refletem a queda dos preços agrícolas no atacado (-0,45%), onde se destaca a redução de preços nos grupos "legumes e frutas" e "animais e derivados", e o decréscimo dos preços dos alimentos no varejo (*in natura*).

Os indicadores de inadimplência apresentaram crescimento elevado em janeiro, principalmente nos segmentos de veículos, eletrônicos e mobiliário, em fevereiro, a inadimplência apresentou arrefecimento, embora de forma moderada, a

taxa bruta decresceu de 24,3% para 19,7%. Também a taxa líquida, ou seja, a taxa bruta deduzida dos cancelamentos, caiu de 12,3% para 10,2%, observou-se que as operações de crédito contratadas pelas pessoas físicas apresentaram queda de 5,3%, em janeiro, com o respectivo saldo atingindo R\$ 30 bilhões.

Agregados Monetários e Crédito

Há evidências que o sistema financeiro está apto a enfrentar os níveis atuais de inadimplência e a concorrência internacional, isto é comprovado pela elevação, a partir de outubro, da proporção de provisões, relativamente ao total dos empréstimos concedidos pelo sistema, em ritmo superior ao da proporção de créditos em atraso e em liquidação, depois da dedução das rendas a apropriar. O intenso afluxo de recursos externos, que impactou liquidamente a base monetária em R\$ 5,8 bilhões em fevereiro, e o resgate de títulos envolvidos no processo de refinanciamento das dívidas estaduais têm contribuído para ampliar a liquidez no mercado interbancário, permitindo que Taxa Referencial do SELIC tenha se situado abaixo da TBC, ressalte-se, ainda, que o controle da base monetária tem sido afetado não apenas pelo ingresso expressivo de recursos externos, mas também pelo crescimento na demanda por moeda.

Finanças Públicas

As necessidades de financiamento do setor público, no conceito primário, registraram, em 1997, piora nas contas do Governo Federal e Banco Central e melhora no resultado das empresas estatais federais, quanto aos governos estaduais e municipais, observou-se, em dezembro, reversão da tendência de recuperação desenhada ao longo do ano.

Balanço de Pagamentos

A retomada do fluxo de capitais externos indica reversão das expectativas dos investidores internacionais quanto à atratividade do país, o ingresso líquido de investimentos destinados ao mercado de capitais, em fevereiro, atingiu US\$ 2,3 bilhões, registrando influxo bruto de US\$ 4 bilhões e saídas de US\$ 1,7 bilhão. O movimento líquido de recursos captados via *depositary receipts* alcançou US\$ 900 milhões, enquanto os fluxos sob amparo dos Anexos I a IV da Resolução nº

1.289/1987 superaram US\$ 700 milhões e os dos fundos de renda fixa - capital estrangeiro, US\$ 600 milhões.

A captação de empréstimos em moeda estrangeira foi superior a US\$ 4 bilhões (sendo US\$ 2,5 bilhões de créditos via Resolução nº 63, para a agroindústria). Os investimentos estrangeiros diretos afluíram em montante expressivo (US\$ 1,2 bilhão), se considerados o reduzido número de dias úteis e a inexistência de recursos provenientes de privatizações. A reversão das expectativas é apontada também pela redução das saídas de recursos nas operações entre instituições financeiras no país e no exterior (CC5), que alcançou média diária de US\$ 58 milhões em fevereiro, quando em dezembro e janeiro eram de US\$ 92 milhões e US\$ 73 milhões, respectivamente. Esse movimento positivo de recursos contribuiu para a recomposição das reservas em cerca de US\$ 5,1 bilhões em fevereiro, as quais atingiram, no conceito de liquidez internacional, US\$ 58,2 bilhões ao final do mês.

Ambiente Externo

Na Ásia, o retorno do mercado após os feriados do Ano Novo Lunar (meados de janeiro - época da última reunião do COPOM), que coincidiram com a conclusão do acordo da Coreia do Sul com os bancos credores, marcou o início de período de maior tranquilidade e alguma recuperação - bastante acentuada em alguns momentos - dos preços das ações e das cotações das moedas contra o dólar, a percepção que começa a se consolidar é de que os piores momentos da crise asiática foram superados. A Indonésia continuou sendo fonte de preocupação, com a intenção anunciada pelo governo de criação de um "*currency board*", que encontrou resistência generalizada de todos os setores do mercado internacional, finalmente, após a interferência direta do Diretor-Gerente do Fundo Monetário Internacional (FMI), o governo indonésio terminou por adiar a mudança de seu regime cambial, alegadamente, para que as empresas pudessem renegociar os US\$ 74 bilhões de dívida externa.

Nos Estados Unidos, permanece o desafio de avaliar se o forte crescimento da economia e o aquecimento do mercado de trabalho poderão gerar pressão inflacionária e conseqüente necessidade de elevação das taxas de juros pelo *Federal Reserve (FED)*, ou se o eventual impacto da competitividade dos produtos asiáticos resultante das desvalorizações cambiais servirá como amortecedor para

essas pressões, eliminando a necessidade de mudanças na política. Ninguém parece muito convicto a respeito do cenário que deve prevalecer. O fato é que a inflação nos EUA permanece em patamares muito reduzidos.

O comportamento que vem marcando o mercado de bônus do tesouro norte-americano, principalmente a partir de meados do período transcorrido desde a última reunião deste Comitê, é de gradual reversão do movimento de "*flight to quality*" iniciado a partir da crise asiática. A percepção de que o pior já estaria superado nos países asiáticos parece estar dando ânimo aos investidores para saírem do "porto seguro" que vinham representando os investimentos em papéis do governo americano, em busca de melhores oportunidades de rendimento, enquanto isso, o mercado acionário americano, refletindo o excelente desempenho da economia, vem apresentando ganhos significativos, com o respectivo índice atingindo níveis sem precedentes.

Na Alemanha, as estatísticas econômicas divulgadas durante o período foram bastante positivas: o CPI permaneceu inalterado em janeiro e apresentou elevação de apenas 1,3% nos últimos 12 meses (sendo essa a variação mais baixa desde 1991), o crescimento do M3 situou-se dentro da meta pretendida pelo *Bundesbank* e a taxa de desemprego apresentou queda, nesse cenário, as taxas de juros mantiveram-se estáveis durante o período, diante desse quadro de incerteza e no contexto adicionalmente delicado de preparativos finais para a unificação monetária européia, acredita-se que o *Bundesbank* não deverá alterar as taxas no curto prazo, pelo menos até maio, quando as paridades das moedas dos países que participarão do euro nesta primeira etapa serão definidas. A partir deste evento, no entanto, há a expectativa de elevações de taxas em até 0,5% até o final do ano, trazendo a taxa de mercado aberto praticada pelo *Bundesbank* - hoje no nível de 3,3% a.a. - para o nível projetado para as negociações em euro, que é de 3,75%, no Japão, os participantes de mercado já estão desgastados com os repetidos anúncios de pacotes econômicos - o quarto pacote desde o início da crise asiática foi anunciado em 20 de fevereiro, nenhum desses pacotes até agora atacou efetivamente a questão do estímulo fiscal ao consumo privado, que, na opinião consensual dos especialistas na economia japonesa, é a única via capaz de resgatar o Japão da armadilha da estagnação econômica em que se encontra.

O governo parece ainda inseguro em abrir mão de sua meta de reduzir o déficit fiscal para 3% do PIB até 2004 (hoje em 5,9%), enquanto se espera o próximo

pacote econômico previsto para este mês de março, as estatísticas econômicas apontam para cenário bastante sombrio, com as despesas domésticas caindo 5% em 1997, a produção industrial reduzindo-se em 2,3% no quarto trimestre de 1997 e os embarques, em 2,5% no mesmo período. Nesse contexto, as taxas de juros mantiveram-se estáveis no período e assim deverão permanecer até que medidas efetivas sejam adotadas para reativar a economia japonesa, os preços dos ativos negociados nos mercados emergentes exibiram alta bastante pronunciada até meados de fevereiro, favorecidos pelo fechamento do acordo da Coreia com os bancos credores, em 29 de janeiro. Esse acordo provocou um *rally* prolongado no mercado, em linha com altas significativas nos índices de ações asiáticas. Após a primeira metade de fevereiro, no entanto, o movimento de alta foi perdendo a sua força.

A aplicação em títulos de dívida de países emergentes, dada sua desvinculação aos bônus do tesouro norte-americano, tem permitido um ganho percentual adicional. Entretanto, os volumes transacionados têm sido pequenos em função dos clientes ainda estarem hesitantes em retomar os níveis de investimento do período pré-crise, é necessário, aparentemente, um período de tempo adicional para que os participantes de mercado adquiram uma visão mais clara dos rumos a serem seguidos pelo mercado internacional e passem a atuar mais ativamente, assimilando, assim, a redução observada do Índice de Desempenho dos Bônus dos Mercados Emergentes (EMBI-Geral) de 5,8%, registrados no auge da crise, para 4,8%, de hoje.

Evolução do Mercado de Câmbio e Posição das Reservas Internacionais

No mercado doméstico, o fato mais relevante do período foi o fluxo cambial recorde. Os ingressos cambiais, que já se vinham avolumando desde o final de janeiro, aumentaram consideravelmente, registrando saldo líquido de US\$ 5.176,4 milhões no mês de fevereiro (18 dias úteis) e acréscimo às reservas de US\$ 5,266 bilhões, que fecharam o mês no nível de US\$ 58,2 bilhões (liquidez) e US\$ 57,4 bilhões (caixa), nesse contexto favorável, em que até as saídas pelo segmento flutuante caíram para um dos níveis mais baixos desde o início de 1997, o mercado de câmbio apresentou total tranquilidade, mantendo-se a taxa do segmento comercial sempre próxima ao piso da intrabanda, o que levou o DEPIN a intervir quase que diariamente no mercado com leilões de compra (exceto nos dias 12 e 13 -

feriado em Nova Iorque - e, na semana do carnaval, até quinta), no mês de março, a frequência dos leilões de compra vem sendo mantida. A razão para esse fluxo tão significativo reside, em grande parte, na percepção de que as taxas de juros devem seguir a tendência de queda, o que leva os participantes a se apressarem para não perderem a oportunidade de arbitragem, além disso, o fato de a Circular que reduziu os prazos para novas captações e rolagens expirar para autorizações a partir de 1º de março também acelerou os ingressos/pedidos de autorização em fevereiro. No entanto, o sentimento de que a maior parte do capital estrangeiro que tem ingressado no país corresponde a "*smart money*" não condiz com a realidade, haja vista o volume considerável de ingressos para investimentos em Bolsas de Valores e investimento direto, num mês em que não houve entrada de recursos para privatização e que se seguiu à crise de confiança originária da Ásia. Esses ingressos, quando somados aos que não se destinaram necessariamente para renda fixa (FIRCE 10, Resolução 63, emissão de bônus e *commercial paper*), representa a maior parte (cerca de 60%) do total de ingressos.

Os saldos do mercado de câmbio livre mostram o segmento comercial também bastante superavitário (maior saldo desde início de 1997), o clima de tranquilidade propiciou quedas significativas das taxas do dólar futuro, a Bolsa de Valores também se beneficiou desse clima de tranquilidade, com grande volume de ingressos de capital estrangeiro (US\$ 700 milhões até 20 de fevereiro, 63% maior que todo o ano de 1997), comportamento influenciado pela evolução do índice *Dow Jones*. Quanto às perspectivas para o fluxo cambial é importante ressaltar que há US\$ 11,3 bilhões de autorizações prévias concedidas e pendentes de fechamento de câmbio, além de US\$ 6,6 bilhões de pedidos de autorização (só para títulos) em exame, num total de US\$ 17,9 bilhões passíveis de ingresso em março (quem ingressar após 31 de março perde os prazos mínimos de 6 meses e 1 ano). Desse total, a estimativa do FIRCE é de que pelo menos um terço não ingresse em março, o que reduziria o ingresso esperado para US\$ 11 bilhões.

A partir de abril, o calendário de privatizações deverá encarregar-se de alimentar o fluxo, já com o leilão da COELCE, esperado para 2 de abril (preço mínimo de R\$ 798 milhões). O fluxo cambial, portanto, não parece constituir preocupação no futuro próximo.

O cancelamento, por decisão judicial, da emissão de R\$ 382,1 milhões em títulos do Estado de Alagoas provocou alta nas taxas de juros de financiamento praticadas no mercado de títulos estaduais, na última semana de janeiro e na primeira de fevereiro, as taxas chegaram a 61% a.a, tornando bastante onerosa a rolagem do estoque das dívidas mobiliárias estaduais. As operações de assistência financeira de liquidez realizadas com outras garantias que não títulos públicos federais têm se restringido a volume pouco superior a R\$ 400 milhões, a área bancária apresentou impacto monetário expansionista de R\$ 3,2 bilhões no mês de janeiro e contracionista de R\$ 7,1 bilhões no mês de fevereiro. O principal fator condicionante nos dois casos continua sendo o comportamento da assistência financeira, que em janeiro expandiu a base em R\$ 3 bilhões e em fevereiro contraiu-a em R\$ 6,3 bilhões. Desde o início de fevereiro, a Taxa Referencial do SELIC vem se situando sistematicamente abaixo da TBC devido ao excesso de recursos financeiros disponíveis em relação às exigibilidades do sistema bancário que desincentiva a utilização do redesconto, desde fevereiro de 1996, o volume negociado e o número de operações contratadas no mercado interbancário de DI mostram tendência de queda significativa. Na segunda metade de 1996, o volume negociado variava em torno de R\$ 20 bilhões e o número de contratos, em 700. No período recente, novembro de 1997 até hoje, as mesmas variáveis giraram em torno de R\$ 10 bilhões e 300 contratos, respectivamente.

Esses números refletem problemas na reciclagem das reservas bancárias no mercado secundário. Habitualmente os grandes bancos "varejistas" são os responsáveis pelo fornecimento de reservas. Se aqueles aumentam seu grau de conservadorismo na concessão de financiamentos, o mercado secundário fica obstruído. Depois do crescimento de R\$ 2,8 bilhões em janeiro, a exigibilidade total de recolhimento compulsório, medida pela média dos dias úteis, aumentou apenas R\$ 300 milhões ao longo do mês de fevereiro, as principais variações ocorreram nas exigibilidades sobre recursos à vista, a prazo e de depósitos de poupança, no caso dos depósitos à vista, a média das exigibilidades nos dias úteis do mês caiu de R\$ 20,5 bilhões em janeiro para R\$ 18,9 bilhões em fevereiro, refletindo a sazonalidade do período, em fevereiro, a captação líquida positiva dos depósitos a prazo reflete a maior atratividade dessa aplicação em relação à poupança e aos fundos de investimento, por outro lado, os fundos de investimento ficaram menos interessantes em termos de rentabilidade com o aumento da tributação e restrições à

alavancagem. Igualmente importante para a diminuição da captação líquida dos fundos foi a mudança nas regras de tributação dos fundos exclusivos, que passaram a ser tributados nos saques fora do aniversário. Com isso, esses fundos perderam a característica de aplicação com boa rentabilidade e liquidez diária.

Os fundos de investimento, que representam apenas 7% dos recolhimentos totais, tiveram crescimento de 6% em suas exigibilidades, passando de R\$ 3,7 milhões para R\$ 3,9 milhões em fevereiro. Os segmentos responsáveis pelo crescimento são os FIF-CP e os FIF-30 dias.

Mercado Monetário e Operações de Mercado Aberto

No período transcorrido desde a reunião do COPOM do dia 28 de janeiro, a colocação líquida de títulos federais no mercado primário atingiu a magnitude de R\$ 1 bilhão, tendo o Banco Central resgatado R\$ 859 milhões e o Tesouro Nacional colocado R\$ 1,9 bilhão. Esse resultado foi insignificante frente à expansão de R\$ 7,6 bilhões decorrente das operações cambiais, nas ofertas públicas, o Banco Central substituiu as LBC vincendas por BBC, além de ter vendido, semanalmente, NBC-E, em lotes sucessivos de R\$ 500 milhões em valor de face, com o objetivo de referendar a política cambial e, ao mesmo tempo, manter o prazo médio dos títulos federais em mercado com um custo financeiro esperado menor. O Tesouro Nacional, por seu turno, vendeu LTN em volume superior ao resgatado, enquanto deixava de girar as NTN-H que venciam, nesses eventos, o número de propostas apresentadas, bem como os volumes demandados, cresceram de forma relevante nos últimos trinta dias.

Os principais fatores que contribuíram para essa ocorrência foram o conhecimento de que organismos internacionais e países desenvolvidos estão empenhados na superação dos efeitos da crise asiática, a recuperação das reservas internacionais brasileiras e o avanço das reformas administrativa e previdenciária no Congresso, as taxas de juros exigidas pelos compradores nas ofertas públicas de BBC e LTN registraram decréscimo sistemático, movimento similar àquele observado nos contratos negociados no mercado futuro de DI. A esse respeito, ressalte-se que houve preferência dos compradores pelas LTN mais longas já no início de fevereiro, comportamento que se mostrou acertado, haja vista o acentuado fechamento de juros nos vencimentos mais distantes.

A combinação das operações com títulos federais no mercado primário e da expansão monetária gerada pelo ingresso de recursos externos anulou os efeitos do fluxo de empréstimos concedidos pela linha de assistência financeira vinculada à TBC a partir do dia 19 de fevereiro e, ainda, levou o Banco Central a participar de operações compromissadas, com o objetivo de neutralizar o excesso de reservas.

Diretrizes de Política Monetária

Após as apresentações dos Srs. Chefes de Departamento, o Comitê passou à discussão das diretrizes de política monetária e de propostas para a definição da TBC e da TBAN. Observou-se que as contas externas haviam apresentado melhora, tanto em virtude de uma situação internacional mais calma, como em razão da atuação cautelosa do Banco Central na administração da taxa de juros. A recuperação das reservas internacionais fora extraordinária sob todos os aspectos, movimento que deveria ter prosseguimento nas semanas seguintes. Tudo indicava que o país poderia chegar em março ao nível de reservas pré-crise. Tamanho influxo de capitais mostrava a retomada da confiança, evidenciando que a política monetária vinha atingindo seus objetivos.

A evolução de outros indicadores macroeconômicos, tais como balanço de pagamentos e nível de atividade, também se mostrava positiva, a despeito dos números sobre o desemprego recentemente divulgados, que mereceram uma análise mais detalhada, analisando-se o quadro de desemprego, observou-se que a taxa de 7,25% para janeiro sofreu forte impacto do aumento da PEA, de natureza sazonal. Observou-se, também, que o problema parecia localizado principalmente em Minas Gerais e São Paulo, provavelmente refletindo a evolução do nível de atividade na indústria automobilística. Foi notado que o desemprego reflete tanto um elemento conjuntural, resultado da desaceleração da atividade econômica no último trimestre do ano passado, como um elemento estrutural, resultado das transformações econômicas produzidas pela globalização, além disso, os dados de desemprego do IBGE referem-se, apenas, às capitais, não captando os movimentos de deslocamento da atividade econômica dos grandes centros para o interior, fenômeno, também, de natureza estrutural, concluiu-se que, como o cenário de atividade apresentava-se relativamente positivo, longe de configurar uma recessão, dever-se-ia esperar uma reversão no comportamento do desemprego nos próximos meses. foi unânime a avaliação de que a situação fiscal permanecia como elemento

de preocupação. Observou-se que a taxa de juros de médio prazo, que é a mais relevante na determinação do nível de atividade, reflete em grande medida a situação fiscal e não a mera vontade da Autoridade Monetária. Foi levantada preocupação quanto ao impacto de taxas de juros elevadas sobre o sistema bancário, em resposta comentou-se que é necessário diferenciar a noção de juros anualizados da de juros praticados ao longo do ano, equívoco que pode levar a que se interprete a taxa em vigor entre reuniões do COPOM como a taxa que vigorará na totalidade do ano, adicionalmente, a perspectiva de crescimento para a economia em 1998 tende a contribuir para a estabilidade do setor.

Ponderando-se todos esses aspectos, concluiu-se que havia espaço para alguma aceleração na redução da taxa de juros, o que aliviaria a situação fiscal sem prejuízo dos demais fundamentos macroeconômicos, isto sem deixar de preservar a postura de austeridade na política monetária, que deve ser orientada, principalmente, por objetivos de longo prazo, o Banco Central deveria continuar com sua política de redução gradual e consistente da taxa de juros, o alargamento do *spread* TBC-TBAN cumpriria o objetivo de sinalizar que o Banco Central continuava alerta para a eventual necessidade de permitir a flutuação da taxa SELIC em banda mais larga, assim, decidiu-se, por consenso, fixar a TBC em 28% a.a. e a TBAN em 38% a.a. Ao final da reunião, foi confirmado que o Comitê voltaria a se reunir no dia 15 de abril de 1998, às 16:30 h., conforme estabelecido no Calendário das Reuniões Ordinárias do COPOM, divulgado pelo Comunicado nº 5.898, de 12.11.1997, do Banco Central.

Alexandre Pundek Rocha
Secretário Executivo do COPOM

Ata do Copom de 2009

Data: 10 e 11/03/2009

Local: Sala de reuniões do 8º andar (10/03) e do 20º andar (11/03) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início: 16h00 (10/03) e 17h (11/03)

Horário de término: 18h00 (10/03) e 18h50 (11/03)

Presentes:

Membros do Copom

Henrique de Campos Meirelles – Presidente

Alexandre Antonio Tombini

Alvir Alberto Hoffmann

Anthero de Moraes Meirelles

Antonio Gustavo Matos do Vale

Maria Celina Berardinelli Arraes

Mario Gomes Torós

Mário Magalhães Carvalho Mesquita

Chefes de Departamento (presentes no dia 10)

Adriana Soares Sales – Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos

Altamir Lopes – Departamento Econômico

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente no dia 11)

João Henrique de Paula Freitas Simão – Departamento de Operações do Mercado Aberto

Márcio Barreira de Ayrosa Moreira – Departamento de Operações das Reservas Internacionais

Renato Jansson Rosek – Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores

Demais participantes (presentes no dia 10)

Alexandre Pundek Rocha – Assessor da Diretoria

Eduardo José Araújo Lima – Chefe-Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas

Flávio Pinheiro de Melo – Consultor da Diretoria

Katherine Hennings – Consultora da Diretoria

Valderez Caetano Paes de Almeida – Assessora de Imprensa

Os membros do Copom analisaram a evolução recente e as perspectivas para a economia brasileira e para a economia internacional, no contexto do regime de política monetária, cujo objetivo é atingir as metas fixadas pelo governo para a inflação.

Evolução recente da economia

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) avançou de 0,28% em dezembro para 0,48% em janeiro e 0,55% em fevereiro. Com isso, a inflação acumulada no primeiro bimestre de 2009 alcançou 1,03%, patamar equivalente àquele observado em igual período do ano anterior. Sob o critério da variação acumulada em doze meses, a inflação, após recuar de 5,90% para 5,84% entre dezembro e janeiro, voltou a aumentar, atingindo 5,90% em fevereiro (4,61% em fevereiro de 2008). A elevação da inflação, sob esse critério, nos primeiros dois meses do ano, refletiu o comportamento dos itens administrados, visto que não houve variação dos preços livres. Note-se também que, em doze meses, tanto os preços de bens comercializáveis quanto os de itens não comercializáveis mostraram desaceleração, com variação de 6,51% e 6,90%, respectivamente, frente a 6,99% e 7,10% em dezembro de 2008, embora com aceleração em relação aos patamares observados no mesmo mês do ano anterior. No caso dos preços de serviços, cuja dinâmica tende a exibir mais persistência do que a dos preços de bens, como evidenciado pela intensa elevação dos custos educacionais em fevereiro deste ano, a inflação acumulada em doze meses avançou de 6,39% em dezembro para 6,63% em janeiro e 7,09% em fevereiro (5,19% em fevereiro de 2008). Evidências preliminares relativas a março apontam inflação ao consumidor em patamar inferior ao observado em fevereiro. Em síntese, o conjunto das informações disponíveis sugere que o ciclo inflacionário observado nos últimos trimestres tende a ser superado, gradativamente, em processo que deve ser liderado pelo comportamento dos preços livres, uma vez que a inflação dos preços administrados deve mostrar maior persistência.

As três principais medidas de inflação subjacente calculadas pelo Banco Central exibiram comportamento heterogêneo nos primeiros meses do ano. O núcleo

por exclusão de monitorados e de alimentos no domicílio recuou de 0,33% em dezembro para 0,27% em janeiro e depois avançou para 0,88% em fevereiro, refletindo fatores sazonais. Já as medidas de núcleo pelos critérios de médias aparadas com suavização e sem suavização mostraram menor oscilação, com taxas de 0,33% em dezembro, 0,42% e 0,44% em janeiro e 0,29% e 0,27% em fevereiro, respectivamente. As taxas de variação acumuladas em doze meses deslocaram-se de 6,09%, 4,82% e 4,92% em dezembro para 6,14%, 4,89% e 4,85% em fevereiro, para o índice por exclusão, médias aparadas com e sem suavização, respectivamente, permanecendo em patamares superiores ao valor central da meta. Cabe notar, adicionalmente, que o índice de difusão do IPCA, que havia mostrado elevação substancial em janeiro, ante dezembro, e continuava apontando para um processo inflacionário relativamente disseminado, recuou em fevereiro (de 66,2% em janeiro para 58,1% em fevereiro, ante 56,5% em fevereiro de 2008).

A inflação medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) deslocou-se de -0,44% em dezembro para 0,01% em janeiro e -0,13% em fevereiro. No acumulado em doze meses, a variação do IGP-DI recuou de 9,10% em dezembro para 8,05% em janeiro e 7,50% em fevereiro, ante 8,65% em fevereiro de 2008. A desaceleração do IGP-DI tem refletido o comportamento de seu principal componente, o Índice de Preços no Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI), que recuou de 9,80% em dezembro para 7,39% em fevereiro, no acumulado em doze meses (10,62% em fevereiro de 2008). Por sua vez, o Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br) variou 6,15% (4,55% em fevereiro de 2008) e, na mesma base de comparação, o Índice Nacional da Construção Civil (INCC) variou 11,67% (6,28% em fevereiro de 2008). No que se refere ao IPA-DI, a desaceleração inflacionária, sob esse critério de comparação, deriva basicamente do comportamento dos preços agrícolas. A variação do IPA agrícola atingiu 1,94% (23,89% em fevereiro de 2008), visto que a elevação dos preços industriais no atacado chegou a 9,49% (6,20% em fevereiro de 2008). Note-se que, não obstante os efeitos da depreciação cambial ocorrida desde o terceiro trimestre do ano passado, os preços industriais seguem registrando deflação na margem. Conforme destacado em Notas de reuniões anteriores, o Copom avalia que os efeitos do comportamento dos preços no atacado sobre a inflação para os consumidores dependerão das condições atuais e prospectivas da demanda e das expectativas dos formadores de preços em relação à trajetória futura da inflação.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou informações sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do quarto trimestre de 2008. Os dados mostram desaceleração do crescimento, quer sob o critério da variação acumulada no ano (5,1%, ante a taxa acumulada de 6,4% nos primeiros três trimestres), quer no que se refere à comparação interanual (1,3%, ante 6,8% no trimestre anterior). Sob a ótica da demanda agregada, a expansão foi liderada pelo consumo da administração pública, que cresceu 5,5% ante o quarto trimestre de 2007. A formação bruta de capital fixo (FBCF) teve expansão de 3,8% e o crescimento do consumo das famílias alcançou 2,2%, na mesma base de comparação, sustentado pela massa salarial real. A contribuição da absorção doméstica para o crescimento do produto atingiu 3,2 p.p. no quarto trimestre de 2008, comparativamente ao quarto trimestre do ano anterior, sobrepondo-se ao impacto negativo de 1,9 p.p. exercido pelo setor externo. Do ponto de vista da oferta agregada, ainda na base interanual, o setor de serviços teve o melhor desempenho, com crescimento de 2,5%, seguido pela agropecuária (2,2%) e pela indústria, com contração de 2,1% frente a igual período de 2007. O deflator do PIB a preços de mercado, na comparação interanual, deslocou-se de 6,8% no terceiro trimestre de 2008 para 7,4% no quarto trimestre.

A média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 6,2% em janeiro, após queda de 6,9% no mês anterior. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, após o recuo de 12,7% verificado em dezembro, a produção física da indústria cresceu 2,3% em janeiro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial exibiu recuo de 17,2% em janeiro, com queda de 18,4% para a indústria extrativa e de 17,2% na de transformação. Informações disponíveis referentes aos últimos meses apontam, em suma, para interrupção do ciclo de expansão da produção industrial desde o último trimestre de 2008. A atividade industrial vem sendo influenciada pela crise internacional, tanto por seus efeitos sobre as exportações e as condições de crédito, quanto sobre as expectativas das empresas e das famílias. Nesse contexto, diversos segmentos industriais têm sido levados a ajustar estoques e a reduzir a produção, destacando-se mais recentemente a indústria de bens intermediários.

Entre as categorias de uso, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a produção de bens de capital recuou 23,3% em dezembro, mas teve elevação de 8,4% em janeiro. No que se refere às demais categorias, a produção de bens

intermediários recuou 12,4% em dezembro e cresceu 0,8% em janeiro; a de semiduráveis teve queda de 3,9% em dezembro e 0,6% em janeiro; ao passo em que a produção de bens de consumo duráveis, fortemente influenciada pelo setor automotivo, teve redução de 32,9% em dezembro, seguida por elevação de 38,6% em janeiro. A perda de dinamismo da produção de bens de capital reflete a persistência da turbulência financeira internacional e suas consequências sobre a confiança empresarial. Por sua vez, o arrefecimento no ritmo de expansão da produção de bens duráveis reflete, em grande parte, o aperto nas condições de crédito, a deterioração das expectativas dos consumidores e o processo de redução de estoques acima citado. Tais desenvolvimentos devem continuar a ser evidenciados pelos dados relativos aos primeiros meses do corrente ano, ainda que com recuperação na margem.

O mercado de trabalho passou a registrar indicadores ambíguos, combinando aspectos favoráveis com expressiva acomodação da geração de empregos formais na margem. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) deslocou-se de 7,6% em novembro para 6,8% em dezembro (mínimo da série histórica), mas subiu para 8,2% em janeiro, ante 8,0% em janeiro de 2008. Na série dessazonalizada, a taxa manteve-se estável em 7,8% entre novembro e dezembro, mas elevou-se para 8,6% em janeiro. O rendimento médio habitual registrou alta de 3,6% em dezembro, comparativamente ao mesmo mês de 2007, mas registrou elevação de 5,9%, sob esse critério de comparação, em janeiro, voltando a acelerar após três meses de queda da taxa de expansão. O emprego, por sua vez, teve elevação de 3,0% em dezembro e 1,9% em janeiro, contra os mesmos meses dos anos anteriores. Em consequência, a expansão da massa salarial real atingiu 6,7% em dezembro e 7,8% em janeiro, continuando a constituir fator-chave para a sustentação da demanda doméstica. Por sua vez, o emprego na indústria de transformação caiu 1,1% em janeiro, após quedas de 0,5% em dezembro e de 0,7% em novembro, segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), dessazonalizados pelo Banco Central. Comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, houve queda de 0,1% no pessoal empregado. Segundo dados do IBGE, o pessoal ocupado na indústria caiu 1,9% em dezembro, após quedas de 0,6% em novembro e de 0,1% em outubro, na série com ajuste sazonal, acumulando alta de 2,1% em 2008 e queda de 1,2%, comparativamente a dezembro de 2007. Ainda sobre o mercado de trabalho, dados

divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) indicam substancial perda de dinamismo da geração de vagas no setor formal desde o final de 2008. Em janeiro, foram fechados 101.748 postos de trabalho (ante saldo negativo de 654.946 em dezembro). O setor que mais demitiu no mês foi a Indústria de Transformação, que fechou 55.130 postos, seguido pelo Comércio, que habitualmente demite nesse período, com o fechamento de 50.781 vagas. Por outro lado, a Construção Civil e o setor de Serviços abriram vagas no mês: 11.324 e 2.452 postos, respectivamente.

O volume de vendas do comércio ampliado, de acordo com os dados dessazonalizados pelo IBGE, teve redução de 1,0% em dezembro, após queda de 3,1% em novembro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, houve elevação de 1,3%, resultando em crescimento de 9,9% no ano. A média móvel trimestral da taxa de crescimento do comércio ampliado recuou 8,7% em dezembro, comparativamente ao trimestre encerrado em setembro, na série com ajuste sazonal. Na comparação com o mês anterior, pela série com ajuste sazonal, os destaques positivos foram vendas de equipamentos e material para escritório (11,9%) e veículos, motos, partes e peças (3,5%). Os negativos, material de construção (-7,3%) e móveis e eletrodomésticos (-3,7%). No ano, o crescimento acumulado foi maior nos segmentos de equipamentos e material para escritório (33,5%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (15,6%). Após quedas em outubro, novembro e dezembro, os dados do comércio ampliado para janeiro e fevereiro devem evidenciar recuperação influenciada, principalmente, pela alta nas vendas de veículos, em resposta a incentivos setoriais concedidos pelo governo. Essa recuperação foi captada pelas estatísticas da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve). Nos próximos trimestres, a trajetória do comércio continuará sendo sustentada pelas transferências governamentais e pelo crescimento da massa salarial real, cuja evolução deve ser beneficiada pela redução da inflação, mas será também afetada pela evolução nas condições de acesso ao crédito e pelo comportamento da confiança dos consumidores.

O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação atingiu 78,07% em janeiro, abaixo do patamar observado em dezembro, segundo dados da CNI dessazonalizados pelo Banco Central. A série dessazonalizada pela própria CNI também mostra redução, tendo atingido 78,4% em janeiro, ante 79,4% em dezembro. Considerando a série sem ajuste sazonal, em

janeiro o Nuci situou-se 5,1 p.p. abaixo do patamar registrado no mesmo mês de 2008. Por sua vez, o Nuci mensal sem ajuste sazonal, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), recuou de forma expressiva em fevereiro, para 76,9%, 7,8 p.p. abaixo do patamar observado no mesmo mês de 2008. Essa redução da taxa de utilização da capacidade, na comparação interanual, também se verifica nas indústrias de bens de consumo (-4,7 p.p.), de bens intermediários (-9,7 p.p.), de bens de capital (-15,2 p.p.), e de material de construção (-5,9 p.p.). A redução dos indicadores de utilização compilados pela CNI e pela FGV parece resultar de combinação da maturação de projetos de investimento com a acomodação da atividade e sinaliza sensível ampliação da margem de ociosidade da indústria. Por outro lado, dados sobre a absorção de bens de capital indicam continuidade da retração do investimento. A absorção de bens de capital apresentou queda de 1% em janeiro, segundo dados dessazonalizados, e de 19,6% na comparação com janeiro de 2008, no que se refere a dados observados. Por sua vez, a produção de insumos para a construção civil subiu 0,8% na margem em janeiro, após registrar queda de 5,8% em dezembro, caindo 9,7% em relação a janeiro do ano anterior. Em síntese, as evidências sugerem que ocorre redução das pressões de demanda sobre a capacidade produtiva da indústria. A propósito, como assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento à demanda.

O saldo da balança comercial acumulado em doze meses vem mostrando estabilidade na margem. Sob esse critério, o saldo totalizou US\$24,7 bilhões em dezembro, caiu para US\$23,3 bilhões em janeiro e elevou-se para US\$24,2 bilhões em fevereiro. Esse resultado adveio de US\$191,2 bilhões em exportações e US\$167,0 bilhões em importações, com crescimento de 15,5% e 29,2%, respectivamente, em relação a fevereiro de 2008. O ajuste de preços relativos e a acomodação do ritmo de expansão da demanda doméstica contribuem para a recuperação do superávit comercial, mas a piora dos termos de intercâmbio atua na direção oposta. Já a redução das remessas de lucros e dividendos vem atuando no sentido de conter o déficit em transações correntes, que atingiu US\$28,3 bilhões em dezembro de 2008, recuando para US\$27,0 bilhões em janeiro, equivalente a 1,8% do PIB. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos chegaram, nos doze meses até janeiro, a US\$42,2 bilhões, equivalentes a 2,7% do PIB.

O período desde a reunião anterior do Copom foi marcado pela continuidade do estresse nos mercados financeiros internacionais, com origem nos Estados Unidos da América (EUA) e na Europa, mas cujas repercussões sobre as economias emergentes continuam sendo significativas. Apesar de ações governamentais inéditas por parte de autoridades americanas e europeias, utilizando ampla gama de instrumentos, com vistas a assegurar condições mínimas de funcionamento e liquidez nos mercados monetários, a percepção de risco sistêmico continua evidente. A contração da liquidez internacional continuou contribuindo para um processo de desalavancagem por parte de administradores de recursos, o que, por sua vez, vem exercendo influência baixista sobre os preços de ativos. Em ambiente de mais aversão ao risco e de fluxos de capitais mais escassos, a volatilidade das moedas de economias emergentes continua, ainda que sem a tendência generalizada de depreciação ante o dólar americano observada nos meses finais de 2008.

No que se refere ao cenário macroeconômico global, tendências contracionistas prevalecem sobre as pressões inflacionárias. A visão atualmente dominante aponta para contração da economia mundial em 2009, com recuperação apenas em 2010. As projeções consensuais apontam para retração intensa da atividade nos EUA, Europa e Japão, que não seria totalmente compensada pelos bolsões de dinamismo econômico existentes entre as economias emergentes, mormente na Ásia. Há evidências de que a debilidade mais pronunciada da atividade econômica na Europa e em partes da Ásia devia-se, em importante medida, ao choque negativo de termos de troca ocasionado pela elevação dos preços de *commodities* em 2008, que foi revertido, propiciando incrementos de renda disponível nessas regiões. Por outro lado, os problemas do sistema financeiro internacional continuam sendo agravados por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, centrada nos EUA e na Europa, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. Nas economias maduras, em que a ancoragem das expectativas de inflação é mais forte e a atividade econômica vem se enfraquecendo consideravelmente e há mais tempo, as pressões inflacionárias têm mostrado redução rápida. Nas economias emergentes, em que os efeitos secundários da elevação dos preços de matérias-primas sobre os preços ao consumidor e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta vinham

sendo mais intensos, as pressões inflacionárias também têm declinado, embora mostrem, em diversos casos, maior persistência. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que as políticas monetárias adquiriram caráter fortemente expansionista nas economias maduras, nas economias emergentes, que, além dos fatores citados acima, têm sido influenciadas pela tendência de depreciação cambial, a postura expansionista tem sido mais moderada. Paralelamente, as autoridades nos EUA, Europa ocidental e Ásia vêm anunciando uma série importante de iniciativas voltadas a sustentar a atividade por meio de estímulos fiscais, o que poderia contribuir para uma gradual retomada econômica. Note-se, contudo, que as estimativas sobre os custos fiscais dos pacotes de estímulo macroeconômico e de apoio ao setor financeiro vêm se elevando, o que tem suscitado pressões sobre a classificação de risco de diversos créditos soberanos, até mesmo em economias avançadas.

Os preços do petróleo continuam voláteis, a despeito de atualmente se encontrarem em patamares próximos àqueles observados por ocasião da última reunião deste Comitê. As cotações nos mercados futuros também têm, em linhas gerais, mostrado volatilidade, sem tendência definida. A incerteza que envolve essas cotações segue elevada, uma vez que o cenário prospectivo depende da evolução da demanda, especialmente nas economias emergentes, da perspectiva de evolução da oferta global, em cenário de incerteza quanto à implementação e maturação de investimentos no setor, além das questões geopolíticas que atuam sobre os preços dessa mercadoria. Não obstante, o cenário central de trabalho adotado pelo Copom, que prevê preços domésticos da gasolina inalterados em 2009, permanece plausível. Contudo, a persistir o quadro atual do mercado de petróleo, não parece prudente descartar por completo a hipótese de que ocorra redução de preços. Cabe assinalar, entretanto, que, independentemente do comportamento dos preços domésticos da gasolina, a redução dos preços internacionais do petróleo verificada desde o segundo semestre de 2008 pode eventualmente se transmitir à economia doméstica tanto por meio de cadeias produtivas, como a petroquímica, quanto pelo efeito potencial sobre as expectativas de inflação. Note-se, também, que os preços de *commodities* agrícolas que têm impacto particularmente importante para a evolução dos custos alimentares, como trigo, soja e milho, registraram redução desde a última reunião do Copom, reagindo às perspectivas de redução da demanda e à acumulação de estoques.

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

Os choques identificados e seus impactos foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível. O cenário considerado nas simulações contempla as seguintes hipóteses:

- a) do mesmo modo que na reunião do Copom de janeiro, projeta-se reajuste de 0% no preço da gasolina, bem como no do gás de bujão, para o acumulado de 2009;
- b) no tocante às projeções de reajuste das tarifas de telefonia fixa e de eletricidade, para o acumulado em 2009, a primeira foi mantida em 5,0% – mesmo percentual considerado na reunião de janeiro – enquanto a segunda reduziu-se para 7,6%;
- c) a projeção, construída item a item, de reajuste para o conjunto de preços administrados para o acumulado de 2009 manteve-se em 5,5%, conforme considerado na reunião de janeiro. Esse conjunto de preços, de acordo com os dados publicados pelo IBGE, correspondeu a 29,64% do total do IPCA de fevereiro;
- d) a projeção de reajustes dos itens administrados por contrato e monitorados para 2010 encontra-se em 4,8%, assim como na reunião de janeiro. Essa projeção baseia-se em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outros, componentes sazonais, variações cambiais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP); e
- e) a trajetória estimada para a taxa do *swap* de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de 29 p.b. no quarto trimestre de 2009 e de 37 p.b. no último trimestre de 2010. Os choques identificados e seus impactos foram reavaliados de acordo com as novas informações disponíveis.

Em relação à política fiscal, as projeções levam em conta a hipótese de trabalho do cumprimento da meta legal de superávit primário de 3,8% do PIB em 2009. As demais hipóteses consideradas na reunião anterior foram mantidas.

Desde a última reunião do Copom, houve redução na mediana das expectativas coletadas pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) para a variação do IPCA em 2009, que passou de 4,80% para 4,57%. Para 2010, as expectativas de inflação mantiveram-se em 4,50%, mesmo patamar observado na reunião de janeiro.

Considerando as hipóteses do cenário de referência, que leva em conta a manutenção da taxa de câmbio em 2,40 R\$/US\$ e da taxa Selic em 12,75% a.a. em todo o horizonte, a projeção para a inflação em 2009 recuou em relação ao valor

considerado na reunião do Copom de janeiro e encontra-se abaixo do valor central de 4,50% para a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No cenário de mercado, que leva em conta as trajetórias de câmbio e de juros apuradas pela Gerin junto a analistas no período imediatamente anterior à reunião do Copom, a projeção de inflação para 2009 também recuou em relação ao valor considerado na última reunião do Copom e encontra-se abaixo do valor central para a meta de inflação. Para 2010, a projeção de inflação, segundo o cenário de referência, recuou ligeiramente em relação ao valor considerado na última reunião do Copom e encontra-se sensivelmente abaixo do valor central de 4,50% e, no cenário de mercado, também diminuiu e posiciona-se abaixo do valor central de 4,50%.

Implementação da política monetária

O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Os dados disponíveis referentes à atividade econômica indicam que o ritmo de expansão da demanda arrefeceu consideravelmente a partir dos meses finais de 2008, em meio ao substancial e generalizado desaquecimento da atividade em outras economias, avançadas e emergentes. Por sua vez, o aumento da aversão ao risco e o aperto, inédito nas últimas décadas, das condições de liquidez prevalentes nos mercados internacionais continuam impondo ajuste no balanço de pagamentos. Assim, em linhas gerais, a influência do cenário externo sobre a trajetória prospectiva da inflação brasileira continua sujeita a efeitos, a princípio contraditórios, que podem atuar com intensidade distinta ao longo do tempo, e envolta em considerável incerteza. Por um lado, o desaquecimento econômico tem ocasionado aumento da aversão ao risco, afetando a demanda por ativos brasileiros e ocasionando depreciação de seus preços. Por outro lado, a desaceleração mais generalizada da atividade observada nos últimos meses, que, sem ser permanente, tende a persistir nos próximos trimestres, vem ocasionando arrefecimento tanto dos preços de *commodities* quanto da demanda externa, influenciando negativamente também as condições financeiras locais. Note-se, adicionalmente, que a trajetória dos índices de preços evidencia significativa redução das pressões inflacionárias externas, especialmente nas economias maduras, mas também em algumas emergentes. Dessa forma, o efeito líquido da desaceleração global sobre a trajetória da inflação doméstica vem sendo, até o momento, predominantemente benigno. O Copom

ênfatiza que o principal desafio da política monetária nesse contexto é garantir que os resultados favoráveis obtidos nos últimos anos, quando as metas para a inflação foram sistematicamente cumpridas, sejam preservados.

O Copom avalia que a probabilidade de que pressões inflacionárias inicialmente localizadas venham a apresentar riscos para a trajetória da inflação segue diminuindo. Os sinais de substancial acomodação da demanda doméstica e de moderação de pressões sobre o mercado de fatores, ainda que permaneçam sujeitos a incertezas, devem ensejar redução do risco de repasse de pressões altistas, identificadas até o final de 2008, sobre preços no atacado (que, de resto, vêm mostrando deflação nos últimos meses) para os preços ao consumidor. O Comitê avalia que a materialização desse repasse, bem como a generalização de pressões inicialmente localizadas sobre preços ao consumidor, segue dependendo de forma crítica das expectativas dos agentes econômicos para a inflação. Em particular, as expectativas de inflação para 2009 permanecem em patamares superiores à meta, embora tenham recuado desde a última reunião do Copom, e continuam sendo monitoradas com particular atenção. Adicionalmente, cabe notar que, segundo indicadores disponíveis, o comportamento da demanda doméstica deve exercer menos pressão sobre os preços dos itens não transacionáveis, por exemplo, os serviços, nos próximos trimestres. De qualquer modo, o Comitê reafirma que continuará conduzindo suas ações de forma a assegurar que os ganhos obtidos no combate à inflação em anos recentes sejam permanentes.

O Copom considera importante ressaltar, mais uma vez, que há defasagens importantes entre a implementação da política monetária e seus efeitos tanto sobre o nível de atividade como sobre a inflação. Dessa forma, a avaliação de decisões alternativas de política monetária deve concentrar-se, necessariamente, na análise do cenário prospectivo para a inflação e nos riscos a ele associados, em vez de privilegiar os valores correntes observados para essa variável. Tais considerações ganham ainda mais relevância em momentos cercados por mais incerteza.

As perspectivas para a evolução da atividade econômica continuaram se deteriorando desde a última reunião do Copom, ainda que os dados sobre a indústria venham em parte refletindo processo de redução de estoques, que tende a se esgotar ao longo do tempo. Note-se particularmente que, diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa.

Adicionalmente, a intensificação da crise internacional segue exercendo influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários. Nessas circunstâncias, o dinamismo da atividade passa a depender crescentemente da expansão da massa salarial real e dos efeitos das transferências governamentais, possivelmente incrementadas, que devem ocorrer neste ano. Note-se, por outro lado, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, conseqüentemente, sobre o contexto no qual tem atuado a política monetária, ainda que não permanentes, podem se mostrar persistentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos trimestres à frente.

O Copom avalia que a perda de dinamismo da demanda doméstica deve ocasionar redução das pressões inflacionárias. Por outro lado, os riscos remanescentes para a dinâmica inflacionária derivam da trajetória dos preços de ativos brasileiros, em meio a um processo de estreitamento das fontes de financiamento externo, e de mecanismos de reajuste que contribuem para prolongar no tempo pressões inflacionárias observadas no passado, como evidencia o comportamento dos preços dos serviços e de itens monitorados neste início de ano. O balanço dessas influências sobre a trajetória prospectiva da inflação será fundamental na avaliação das diferentes possibilidades que se apresentam para a política monetária.

A evidência internacional, bem como a experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público, ao encurtamento dos horizontes de planejamento e, conseqüentemente, à redução do potencial de crescimento da economia, além de ter efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. Assim sendo, a estratégia adotada pelo Copom visa assegurar que a inflação retorne à meta central de 4,5%, estabelecida pelo CMN, em 2009, e mantê-la em patamar consistente com a trajetória de metas em 2010. Tal estratégia, que terá seus resultados evidenciados ao longo do tempo, leva em conta as defasagens do mecanismo de transmissão e é a mais indicada para lidar com a incerteza inerente ao processo de formulação e de implementação da política monetária.

O Copom avalia que, diante dos sinais de arrefecimento do ritmo de atividade econômica, no que se refere, por exemplo, aos indicadores de produção industrial

(exacerbados por um ciclo de estoques), certos dados disponíveis sobre o mercado de trabalho e as taxas de utilização da capacidade na indústria, bem como sobre confiança de empresários e consumidores, e do recuo das expectativas de inflação para horizontes relevantes, continuaram ampliando-se de forma importante as perspectivas de concretização de um cenário inflacionário benigno, no qual o IPCA voltaria a evoluir de forma consistente com a trajetória das metas. A propósito, essa evolução do cenário prospectivo manifesta-se nas projeções de inflação consideradas pelo Comitê. Ainda assim, a despeito de haver margem para um processo de flexibilização, a política monetária deve manter postura cautelosa, visando assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas.

O Comitê entende que o desaquecimento da demanda, motivado pelo aperto das condições financeiras, pela deterioração da confiança dos agentes e pela contração da atividade econômica global, criou importante margem de ociosidade dos fatores de produção. Esse desenvolvimento deve contribuir para conter as pressões inflacionárias, mesmo diante das consequências do processo de ajuste do balanço de pagamentos e da presença de mecanismos de realimentação inflacionária na economia, abrindo espaço para flexibilização da política monetária. Por outro lado, além do fato de que mudanças da taxa básica de juros têm efeitos sobre a atividade e a inflação que se acumulam ao longo do tempo, a avaliação do Copom sobre o espaço para flexibilização monetária adicional também leva em conta aspectos, resultantes do longo período de inflação elevada, que subsistem no arcabouço institucional do sistema financeiro nacional.

Nesse contexto, avaliando o cenário macroeconômico, o Copom decidiu, neste momento, reduzir a taxa Selic para 11,25% a.a., sem viés, por unanimidade. O Comitê acompanhará a evolução da trajetória prospectiva para a inflação até a sua próxima reunião, levando em conta a magnitude e a rapidez do ajuste da taxa básica de juros já implementado e seus efeitos cumulativos, para então definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária.

No regime de metas para a inflação, o Copom orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação, a análise de diversos cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica prospectiva dos preços e o balanço dos riscos associado às suas projeções. Há sinais de que, depois de um longo período de expansão, a demanda doméstica teria passado a exercer influência contracionista sobre a atividade econômica, a despeito

da persistência de fatores de estímulo, como o crescimento da renda. Adicionalmente, cabe registrar que as expectativas inflacionárias para 2009 mostraram recuo desde a última reunião do Comitê. Por outro lado, a desaceleração da economia global tem gerado pressões baixistas sobre os preços no atacado, a despeito do ajuste cambial. Nesse ambiente, a política monetária pode ser flexibilizada sem colocar em risco a convergência da inflação para a trajetória de metas. Evidentemente, na eventualidade de se verificar deterioração no perfil de riscos que implique modificação do cenário prospectivo básico traçado para a inflação pelo Comitê neste momento, a postura da política monetária será prontamente adequada às circunstâncias.

Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 28 de abril de 2009, para as apresentações técnicas, e no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme estabelecido pelo Comunicado 17.327, de 27/8/2008.

SUMÁRIO DOS DADOS ANALISADOS PELO COPOM

Inflação

O IPCA variou 0,55% em fevereiro, indicando recuo diante do IPCA-15 (0,63%), e aceleração relativamente ao IPCA de janeiro (0,48%). Em doze meses, até fevereiro, o IPCA somou alta de 5,90%, ante 5,84% até janeiro, acumulando, no ano, 1,03%. O resultado de fevereiro foi influenciado pela alta do grupo Educação, 4,77%, cuja contribuição de 0,33 p.p. representou 60% da variação do IPCA no mês, reflexo dos reajustes típicos desse grupo no início do ano.

Os preços livres registraram aceleração, como reflexo da alta em Educação, variando 0,67% no mês, ante 0,37% em janeiro, enquanto os preços monitorados passaram de 0,75% para 0,28% no mesmo período. Em doze meses, os preços livres acumularam variação de 6,71%, mesma variação de janeiro, enquanto nos monitorados a alta atingiu 4,02%, ante 3,83% no mês anterior. O índice de difusão situou-se em 58,07%, ante 66,15% em janeiro, registrando o menor patamar desde março de 2008.

O núcleo por exclusão de alimentos no domicílio e de preços monitorados variou 0,88% em fevereiro, ante 0,27% em janeiro, acumulando alta de 6,14% em doze meses, ante 5,95% no mês anterior. O núcleo pelo critério de médias aparadas com suavização registrou taxa de 0,29%, ante 0,42% em janeiro, acumulando alta de 4,89% em doze meses, ante 4,88% no mês anterior. Pelo critério de médias aparadas sem suavização, o indicador variou 0,27% em fevereiro, ante 0,44%, e acumulou em doze meses, 4,85%, ante 4,95% no mês anterior.

O IGP-DI recuou 0,13% em fevereiro, ante a elevação de 0,01% em janeiro, acumulando queda de 0,11% no ano e alta de 7,5% em doze meses. O Índice de Preços por Atacado (IPA) registrou variação negativa de 0,31% em fevereiro, refletindo os menores preços tanto dos produtos agropecuários, -0,36%, quanto dos industriais, -0,29%. Em doze meses, o IPA cresceu 7,39%, com aumentos de 9,49% nos produtos industriais e de 1,94% nos produtos agrícolas. Ressalte-se a expressiva desaceleração do IPA, consideradas as variações acumuladas em doze meses concluídos em outubro, novembro, dezembro e janeiro, 14,72%, 12,88%, 9,80% e 8,27%, respectivamente. O IPC-Br apresentou desaceleração, ao passar de 0,83% em janeiro para 0,21% em fevereiro, acumulando alta de 6,15% em doze

meses. O INCC variou 0,27% em fevereiro, ante 0,33% em janeiro, acumulando 11,67% em doze meses. O núcleo do IPC-Br situou-se em 0,33% no mês, ante 0,35% em janeiro, acumulando 4,25% em doze meses.

Considerando o IPA por estágios de processamento, os preços dos bens finais aumentaram 0,85% em fevereiro, enquanto os preços dos bens intermediários e de matérias-primas brutas recuaram 1,03% e 0,55%, respectivamente. No acumulado em doze meses, até fevereiro, esses três segmentos registraram elevações de 4,78%, 9,05% e 8,02%, mantida a mesma ordem.

A variação do Índice de Preços ao Consumidor – Semanal (IPC-S) situou-se em 0,35% na primeira semana de março, ante 0,21% no encerramento de fevereiro.

Atividade econômica

Segundo dados dessazonalizados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE, o volume de vendas apresentou queda de 1% em dezembro, em relação ao mês anterior, considerado o conceito ampliado, que incorpora os segmentos de material de construção e de veículos e motos, partes e peças, após recuos consecutivos de 3,1% em novembro e de 8,4% em outubro. Quatro dos dez segmentos do indicador registraram expansão no mês, com destaque para as maiores vendas de equipamentos e materiais para escritório, 11,9%, e de veículos e motos, partes e peças, 3,5%, favorecidas pela redução da alíquota do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Em outubro e novembro, as vendas do setor automotivo haviam registrado retrações respectivas de 18,8% e 7,1%, em comparação com os meses imediatamente anteriores. Entre os segmentos que registraram recuo das vendas em dezembro, destacou-se material para construção, com declínio de 7,3% em relação a novembro, ampliando o ritmo de retração observado nos dois meses anteriores.

Considerando as comparações entre idênticos períodos de 2008 e 2007, a elevação das vendas alcançou 1,3% em dezembro, no conceito ampliado, totalizando alta de 9,9% em 2008, comparativamente ao ano anterior. Em dezembro, na comparação com igual mês de 2007, foram registrados recuos nas vendas de tecidos, vestuários e calçados, 6,3%; veículos, motos, partes e peças, 4,5%; e material de construção, 3,6%. Entre os setores com acréscimos de vendas, o melhor desempenho foi registrado pelo setor de equipamentos e material para escritório, alta de 35,6% relativamente a dezembro de 2007. Em 2008, verificou-se crescimento

em todos os segmentos, com destaque, mais uma vez, para equipamentos e material para escritório, com elevação de 33,5% em relação a 2007.

Dados da Associação Comercial de São Paulo (ACSP), referentes à capital paulista, mostraram redução de 3,3% nas consultas ao Serviço Central de Proteção ao Crédito (SCPC) em fevereiro, relativamente a janeiro, após ajuste sazonal pelo Banco Central. Contrariamente, as consultas ao Sistema Usecheque apresentaram elevação de 2,8%. Na comparação com igual mês do ano anterior, esses indicadores registraram quedas de 12,8% e 5,5%, respectivamente, enquanto no primeiro bimestre de 2009 as reduções atingiram 9,2% e 5,3%, na mesma ordem, ante igual período de 2008.

As vendas de autoveículos pelas concessionárias, que incluem automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, declinaram 0,8% em fevereiro, em relação ao mesmo mês de 2008, segundo informações da Fenabreve. Não obstante, esse foi o segundo maior volume de vendas para meses de fevereiro em toda a série histórica. Na série com ajuste sazonal, o resultado representou aumento de 4% relativamente a janeiro, quando registrou alta de 36,5% na mesma base de comparação. No trimestre encerrado em fevereiro, houve recuo de 4,6% ante o trimestre anterior.

Em relação aos indicadores de investimento, a produção de bens de capital aumentou 8,4% em janeiro e a de insumos típicos da construção civil, 0,8%, comparativamente ao mês anterior, na série com ajuste sazonal. Em comparação com janeiro de 2008, esses indicadores diminuíram 13,3% e 9,7%, respectivamente. Relativamente à produção de bens de capital, a evolução positiva na margem refletiu, principalmente, a expansão dos segmentos de equipamentos de transportes (9,6%) e de uso misto (7,8%).

A sondagem industrial realizada pela CNI indica que 89% das empresas industriais consultadas planejam investir em 2009, ainda que em proporção inferior a 2008, a despeito de 67% dos empresários terem respondido que a capacidade produtiva de suas empresas está adequada à demanda prevista para 2009. Os investimentos planejados buscam melhorar a qualidade e ampliar a produção, com foco no mercado interno.

As importações de bens de capital recuaram 18,4% em janeiro, em relação a dezembro, de acordo com os índices de *quantum* da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), dessazonalizados pelo Banco Central. O indicador de janeiro acusou recuo de 12,4% em relação ao do mesmo mês de 2008, ante o

crescimento acumulado, em doze meses, de 28,5%, sinalizando forte reversão no desempenho apresentado até recentemente.

Segundo a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE, a produção física da indústria cresceu 2,3% em janeiro, considerando a série dessazonalizada, em comparação com o mês anterior, após três meses consecutivos de queda. Doze das 27 atividades pesquisadas registraram declínio na produção mensal, com destaque para os desempenhos negativos nos segmentos de máquinas, aparelhos e materiais elétricos, -9,5%, e diversos, -10,7%. Por categorias de uso, mantida a base de comparação, registrou-se queda apenas na produção de bens de consumo semi e não duráveis, -0,6%; bens de capital, bens intermediários e bens de consumo duráveis cresceram, respectivamente, 8,4%, 0,8% e 38,6%.

Em comparação com janeiro de 2008, a produção industrial diminuiu 17,2%, a maior queda nessa base de comparação desde o início da série em 1991. Todas as categorias de uso registraram retração: bens de capital, -13,3%; bens intermediários, -20,4%; bens de consumo duráveis, -30,9%; e bens de consumo semi e não duráveis, -8,3%. A expansão da atividade industrial, acumulada em doze meses, alcançou 3,1% em dezembro e 1% em janeiro, evidenciando a desaceleração na margem.

A produção de autoveículos alcançou 201,7 mil unidades em fevereiro, segundo a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), resultado 20,6% menor que o observado no mesmo mês de 2008. Considerando dados dessazonalizados pelo Banco Central, a produção de autoveículos apresentou aumento de 7,2% em fevereiro, comparativamente a janeiro, enquanto a média do último trimestre foi 27,8% inferior à do trimestre terminado em novembro. No acumulado em doze meses, até fevereiro, a produção de autoveículos e de máquinas agrícolas foi ampliada em, respectivamente, 0,9% e 16,1%. As vendas de autoveículos no mercado interno declinaram 13,2% em relação a fevereiro de 2008 e, no acumulado em doze meses, aumentaram 4,1%, enquanto as exportações apresentaram retrações de 52,3% na comparação interanual e de 15,5% no acumulado em doze meses.

Indicadores da CNI apontaram que a atividade industrial continuou em retração em janeiro, com queda de 3,5% no faturamento real e de 2,1 p.p. na utilização da capacidade instalada, conforme dados dessazonalizados pelo Banco Central. O número de horas trabalhadas, de acordo com dados dessazonalizados,

foi a única variável que registrou crescimento frente ao mês anterior. Em comparação com janeiro de 2008, todas as variáveis apresentaram quedas: faturamento real, -13,4%; horas trabalhadas na produção, -6,5%; e utilização da capacidade instalada, -5,1 p.p.

O Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) de fevereiro estimou a safra de grãos de 2009 em 135,3 milhões de toneladas, ante 134,7 milhões de toneladas previstas em janeiro. A nova estimativa representa uma queda de 7,3% em relação à produção de 2008. Foram projetadas retrações de 12,7% e de 3,9% nas produções de milho e de soja, respectivamente. Produtos relacionados diretamente com a cesta básica, como arroz e feijão, devem ter suas produções ampliadas em 3,7% e 11,1%, na ordem.

O IBGE divulgou informações sobre o PIB do quarto trimestre de 2008. Os dados mostram desaceleração tanto sob o critério da variação acumulada no ano (5,1%, ante 6,4% no trimestre anterior), quanto no que se refere à comparação interanual (1,3%, ante 6,8% no trimestre anterior). Em relação ao trimestre imediatamente anterior, observou-se queda de 3,6%, dados dessazonalizados. Na comparação interanual, dentre os setores da oferta, apenas a indústria registrou queda (-2,1%). Agropecuária e serviços cresceram, respectivamente, 2,2% e 2,5%. Dentre os componentes da demanda, houve expansão do consumo das famílias, do governo e da FBCF de, respectivamente, 2,2%, 5,5% e 3,8%. Adicionalmente, as exportações recuaram 7% e as importações aumentaram 7,6%, resultando no 12º trimestre consecutivo em que o crescimento foi ditado exclusivamente pelo mercado interno – da alta de 1,3% do PIB, ante o quarto trimestre de 2007, a demanda doméstica contribuiu com 3,2 p.p., enquanto o setor externo contribuiu com -1,9 p.p.

Expectativas e sondagens

Segundo a pesquisa mensal da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio SP), o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) registrou, em março, queda de 3,5% em relação a fevereiro, refletindo queda de 10,1% no Índice das Condições Econômicas Atuais (Icea) e alta de 0,6% no Índice das Expectativas do Consumidor (IEC). Em relação a março de 2008, o ICC apresentou redução de 13,3%, motivada, principalmente, pela retração de 24,8% do Icea.

A Sondagem de Expectativas do Consumidor da FGV registrou queda de 4% no índice de confiança do consumidor, em fevereiro, em relação ao mês anterior,

atingindo o menor nível da série iniciada em setembro de 2005. A retração ocorreu em decorrência dos recuos de 5,6% no índice da situação presente (ISP) e de 3,2% no índice de expectativas (IE). Quando comparado a fevereiro de 2008, observa-se diminuição de 17,5% no ICC, resultado das quedas de 15,5% no ISP e de 18,6% no IE.

Ainda segundo a FGV, a confiança dos empresários da indústria manteve-se praticamente estável nos dois primeiros meses de 2009, após queda no último trimestre do ano passado, permanecendo em patamar inferior a 80 pontos. O Índice de Confiança da Indústria (ICI) alcançou 76,3 pontos em fevereiro, após ajuste sazonal, com elevação de 1 ponto em relação a janeiro. Pelo segundo mês consecutivo, o índice com ajuste sazonal apresentou crescimento, indicando recuperação nas expectativas positivas do empresariado em relação à atividade industrial. Dentre seus componentes, também após ajuste sazonal, o índice de situação atual (ISA) registrou 77,4 pontos, decréscimo de 0,9% em relação a janeiro, enquanto o IE apresentou expansão de 3,7%, atingindo 75,2 pontos. Por categorias de uso, todos os indicadores apresentaram elevação no mês, mas se mantiveram abaixo de 100 pontos. Bens de consumo destacaram-se por continuar sendo a categoria de uso com maior nível de confiança e maior recuperação no mês, de 12,9 pontos, ante 4,1 pontos registrados pela indústria geral. Por gêneros industriais, o segmento de material de transporte registrou a recuperação mais expressiva no ICI, 34,1 pontos, alcançando 83 pontos em fevereiro. Os setores de mecânica, papel e celulose e outros produtos atingiram o menor patamar histórico da série. Em relação a fevereiro de 2008, produtos alimentares e farmacêuticos apresentaram as menores quedas no índice de confiança, de 11,3 pontos e 14,3 pontos, respectivamente, enquanto a indústria geral apresentou retração de 24,6 pontos.

Conforme a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, realizada pela FGV, o Nuci atingiu 76,9% em fevereiro, 7,8 p.p. abaixo do registrado para o mesmo mês do ano anterior, percentual equivalente a 77,5% na série dessazonalizada, 0,5 p.p. menor que o do mês anterior, tendo atingido, por esse último critério, o menor índice da série histórica. Todas as categorias de uso apresentam queda em relação a fevereiro do ano anterior, com destaque para a retração em bens de capital, 15,2 p.p. Por gêneros industriais, apenas os índices relativos a produtos alimentícios e produtos farmacêuticos e veterinários apresentaram expansão em comparação com igual período do ano anterior, 0,6 p.p.

e 0,4 p.p., respectivamente. Entre os setores com retrações no Nuci, destacaram-se metalurgia (25,6 p.p.) e mecânica (20,4 p.p.), para o mesmo tipo de comparação.

Mercado de trabalho

Segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do MTE, 101,7 mil postos de trabalho formais foram eliminados em janeiro. Os dados dessazonalizados mostraram declínio mensal de 0,2% no nível de emprego. Entre as atividades, a indústria de transformação registrou o maior número de redução de postos de trabalho, 55,1 mil, seguida pelo comércio, com fechamento de 50,8 mil vagas. Os setores de serviços e construção civil aumentaram o número de empregos no período em 0,08% e 0,06%, respectivamente, considerando dados dessazonalizados. Houve aumento de 4,1% no número de postos de trabalho criados em doze meses até janeiro, liderado pela construção civil, 10,8%, seguida pelos segmentos de comércio, 5,4%, e serviços, 5,2%.

Conforme a PME, realizada pelo IBGE nas seis principais regiões metropolitanas, a taxa de desemprego aberto em janeiro alcançou 8,2% da População Economicamente Ativa (PEA), representando alta de 1,4 p.p. em relação ao mês anterior. Em relação a janeiro de 2008, a taxa registrou elevação de 0,2 p.p., primeiro crescimento na comparação interanual desde outubro de 2006. Na série dessazonalizada, a taxa passou de 7,8% em dezembro para 8,6% em janeiro, refletindo quedas de 1,6% na ocupação e de 0,1% na PEA.

A ocupação, comparativamente a igual mês do ano anterior, cresceu 1,9%, representando desaceleração em relação à média de expansão observada no ano passado, 3,4%. A PEA registrou crescimento de 2,1% em relação a janeiro do ano passado, pouco acima da taxa média de 1,8% verificada em 2008. O emprego com carteira assinada diminuiu 1,3% entre dezembro e janeiro, significando 129 mil postos de trabalho; o número de trabalhadores sem carteira e dos que trabalham por conta própria diminuiu 127 mil (4,5%) e 88 mil (2,2%), respectivamente.

De acordo com a mesma pesquisa, o rendimento médio real habitualmente recebido aumentou 2,2% em janeiro, ante dezembro, e 5,9% comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. A massa salarial real apresentou alta de 0,5% em janeiro, ante o mês anterior, e 7,8% relativamente a janeiro de 2008.

Segundo dados da CNI, o contingente de pessoal empregado na indústria de transformação caiu 1,1% em janeiro, após queda de 0,5% em dezembro, o que

resultou em decréscimo de 1,1% no trimestre terminado em janeiro, relativamente ao trimestre anterior, segundo a série dessazonalizada pelo Banco Central. Em comparação com janeiro de 2008, o pessoal empregado caiu 0,1%, enquanto a massa salarial real paga pelo setor industrial cresceu 2,1%.

Crédito e inadimplência

O saldo dos empréstimos do sistema financeiro totalizou R\$1.230 bilhões em janeiro, com crescimento de 0,2% no mês e 30,1% em doze meses. Esse volume representou 41,2% do PIB, ante 41,1% em dezembro e 34,2% em janeiro de 2008. As operações com recursos livres declinaram 0,2% no mês e, em doze meses, aumentaram 30,4%. Entre as operações de crédito com recursos livres, que representam 70,8% do total do sistema financeiro, o saldo das operações com pessoas físicas cresceu 1,3% no mês e 23,2% em doze meses, enquanto aquelas realizadas com pessoas jurídicas recuaram 1,4% em janeiro, mantendo expansão de 37,2% em relação ao mesmo mês de 2008. As operações com recursos direcionados registraram expansões de 1,1% no mês e de 29,5% em doze meses, com destaque para os aumentos mensais de 1,9% nos financiamentos habitacionais e de 1,2% nos financiamentos efetuados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

As operações de arrendamento mercantil, no segmento pessoas físicas, continuam perdendo dinamismo na margem, com a expansão em doze meses declinando de 116,3% em outubro para 84,1% em janeiro. Considerada a segmentação por atividade econômica, o saldo dos empréstimos à indústria registrou retração de 0,8% no mês e expansão de 36,5% em doze meses.

A taxa média de juros ativa, incidente sobre as operações de crédito referenciais, situou-se em 42,4% a.a. em janeiro, ante 43,3% a.a. em dezembro e 37,3% a.a. janeiro de 2008. A taxa média das operações com pessoas físicas decresceu 3 p.p. em relação a dezembro e atingiu 55,1%. Nos empréstimos contratados com pessoas jurídicas, houve crescimento de 0,3 p.p. ante dezembro, alcançando 31%, mas ainda inferior aos patamares observados em outubro e novembro, de 31,8% e 31,4%, respectivamente. Em janeiro de 2008, as taxas médias encontravam-se nos níveis de 48,8% e 24,7%, respectivamente.

O prazo médio das operações de crédito referenciais situou-se em 375 dias em janeiro, ante 379 dias no mês anterior e 371 dias em janeiro de 2008. Nas

operações com pessoas jurídicas, o prazo médio atingiu 297 dias, enquanto nas operações realizadas com pessoas físicas, 484 dias, ante 308 dias e 445 dias, respectivamente, em janeiro de 2008.

A taxa de inadimplência das operações de crédito referenciais, correspondente a atrasos superiores a noventa dias, situou-se em 4,6% em janeiro, 0,2 p.p. maior em relação ao mês correspondente de 2008. Por segmentos, as taxas relativas a operações com pessoas jurídicas e pessoas físicas alcançaram, respectivamente, 2% e 8,3%, comparativamente a 2% e 7,1% em janeiro de 2008.

A taxa líquida de inadimplência no comércio, calculada pela ACSP, alcançou 7,8% em fevereiro, ante 6,4% no mesmo mês do ano anterior.

Ambiente externo

O cenário econômico mundial continua refletindo o agravamento da crise financeira internacional, com impactos sobre o crédito e a atividade econômica global. Nesse contexto, dados econômicos recentes apontam para contrações do consumo e do investimento privado, aprofundamento da perda de dinamismo no comércio internacional, aumento das taxas de desemprego e ampliação do hiato do produto. A debilidade da demanda agregada nas economias maduras passou a contaminar, também, as economias emergentes que ainda mostravam relativa resiliência. As atuais condições de falta de liquidez e de degradação adicional das perspectivas de crescimento configuram-se como o cenário mais provável para o curto e médio prazo, o que contribui para que o sistema financeiro global permaneça sob severo estresse.

Como expressão desse quadro de recessão global, os preços da energia e das *commodities* mantiveram-se em patamares baixos, o que se traduziu em reduções importantes nos índices de inflação. Nos EUA, apesar de pequena alta na margem, o recuo dos preços da energia continuou contribuindo para a diminuição da inflação que, de 5,6% nos doze meses encerrados em julho de 2008, registrou 0,03% em janeiro de 2009. Não menos expressivos são os recuos de preços nas demais economias maduras. Para o período, as variações de preços recuaram de 2,3% para 0,0% no Japão, de 4,0% para 1,1% na Área do Euro e de 5,2% para 3,0% no Reino Unido, nesse caso entre setembro e janeiro.

Diante do aprofundamento das restrições ao crédito, da crise nos sistemas financeiros e do atual comportamento da inflação, os bancos centrais, tanto das

economias maduras quanto das economias emergentes, foram instados a aumentar o volume de recursos injetados em seus sistemas financeiros e a aprofundar a flexibilização de suas políticas monetárias, de modo a mitigar o risco de deflação, em especial nas economias maduras e na China. Essa flexibilização também é perceptível na América Latina, onde os bancos centrais de Colômbia, Chile, México, Brasil e Peru têm dado prosseguimento aos ciclos de redução de juros. Destaque-se que, nos Estados Unidos, Japão, Reino Unido, Canadá, Suécia e Suíça, onde os juros estão muito próximos a zero, os bancos centrais começaram ou estudam começar compras diretas de títulos públicos ou privados de longo prazo. Adicionalmente, diversas medidas de estímulo fiscal e monetário foram editadas ou prorrogadas objetivando a normalização do consumo, do mercado imobiliário e dos mercados financeiros globais. Por exemplo, nos EUA, foram anunciados ou lançados programas de empréstimos a bancos para estimular o consumo privado e a atividade de pequenas empresas, o que se soma a novos planos tanto de estímulo fiscal quanto de apoio ao sistema financeiro.

Comércio exterior e reservas internacionais

A balança comercial alcançou superávit de US\$1,8 bilhão em fevereiro, totalizando US\$1,2 bilhão no primeiro bimestre de 2009. No mês, as exportações somaram US\$9,6 bilhões e as importações, US\$7,8 bilhões, com retrações respectivas de 20,9% e 30,9%, comparativamente a fevereiro de 2008, consideradas as médias diárias. A corrente de comércio atingiu US\$17,4 bilhões em fevereiro, com declínio de 25,8% pelas médias diárias, em relação a igual mês do ano anterior.

Os recuos nas exportações e nas importações no primeiro bimestre, 21,9% e 21,6%, respectivamente, refletem o arrefecimento da atividade econômica mundial e doméstica, que supera os prognósticos iniciais, trazendo preocupações quanto ao desempenho do comércio mundial para 2009.

As reservas internacionais, no conceito de liquidez, somaram US\$199,4 bilhões em fevereiro, com diminuição de US\$1,4 bilhão em relação ao mês anterior. No conceito caixa, totalizaram US\$186,9 bilhões, com redução de US\$1,2 bilhão em relação à posição do final de janeiro.

Mercado monetário e operações de mercado aberto

No período posterior à reunião do Copom de janeiro e até o início do mês de março, as taxas de juros futuros para prazos de até um ano apresentaram recuo expressivo. Esse movimento foi influenciado, no âmbito doméstico, pela divulgação de dados indicando forte retração da atividade econômica e enfraquecimento do mercado de trabalho, bem como pela melhora dos índices de inflação corrente e das expectativas inflacionárias. As taxas de longo prazo encerraram o período apresentando redução menos intensa, influenciadas principalmente pela manutenção das incertezas quanto aos rumos da economia global. Entre 19 de janeiro e 9 de março, as taxas de juros de um, de três e de seis meses recuaram, respectivamente, 1,43 p.p., 1,54 p.p. e 1,48 p.p. As taxas para os prazos de um, dois e três anos cederam 1,16 p.p., 0,88 p.p. e 0,45 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, caiu de 6,25% em 19 de janeiro, para 5,51% em 9 de março.

Na administração da liquidez do mercado de reservas bancárias, o Banco Central realizou, no período de 20 de janeiro a 9 de março, operações compromissadas longas, tomando recursos por prazos de cinco e de sete meses. O saldo diário médio do estoque dessas operações foi de R\$41,1 bilhões, dos quais R\$26,2 bilhões em operações de sete meses. No mesmo período, foram realizadas operações compromissadas de 33 e de dezesseis dias úteis em 22 de janeiro, de 26 dias úteis em 2 de fevereiro, de 21 dias úteis em 9 de fevereiro e de dezesseis dias úteis em 16 de fevereiro. Essas operações retiraram do mercado R\$207,1 bilhões, R\$23,9 bilhões, R\$2,5 bilhões, R\$11,4 bilhões e R\$20,9 bilhões, respectivamente, levando o saldo diário médio das operações tomadoras de curto prazo ao montante de R\$237,9 bilhões. O Banco Central atuou ainda em 33 oportunidades como tomador de recursos por meio de operações compromissadas de curtíssimo prazo; e realizou operações de nivelamento, ao final do dia, com prazos de um e de dois dias úteis. As operações de curtíssimo prazo, incluídas as de nivelamento, tiveram saldo diário médio tomador de R\$105,3 bilhões no período considerado.

No período de 20 de janeiro a 9 de março, o Banco Central realizou leilões de *swap* cambial tradicional destinados à rolagem dos vencimentos de 2 de fevereiro e 2 de março. O total dessas operações alcançou o montante equivalente a US\$13,8 bilhões.

Entre 20 de janeiro e 9 de março, as emissões do Tesouro Nacional referentes aos leilões tradicionais somaram R\$37,4 bilhões. A colocação de títulos de remuneração prefixada alcançou R\$20,0 bilhões, sendo R\$19,0 bilhões em Letras do Tesouro Nacional (LTN) de vencimento em 2009, 2010 e 2011 e R\$1,0 bilhão em Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F) de vencimento em 2013 e 2017. As vendas de Letras Financeiras do Tesouro (LFT) totalizaram R\$14,3 bilhões, com a emissão de títulos de vencimento em 2012, 2013 e 2015. Nos leilões de Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), foram vendidos títulos de vencimento em 2011, 2014, 2020, 2024, 2035 e 2045, em um montante total de R\$3,1 bilhões.

No mesmo período, o Tesouro realizou leilões de venda de LTN com vencimento em outubro de 2009 e abril de 2010 conjugada à compra de LTN de vencimento em abril de 2009, em um total de R\$1,5 bilhão; e leilões de venda de LFT de vencimento em setembro de 2013 conjugada à compra de LFT de vencimento em março e em junho de 2009, que somaram R\$1,0 bilhão. As vendas de NTN-B liquidadas mediante a entrega de outros títulos somaram R\$3,4 bilhões e envolveram títulos de vencimento em 2011, 2014, 2020, 2024, 2035 e 2045. O Tesouro efetuou, também, leilões de compra de LTN, de NTN-B e de NTN-F que alcançaram R\$1,0 bilhão, R\$0,4 bilhão e R\$83 mil, respectivamente.

SELIC Diária – (2/01/91 – 25/09/09)

Data	Taxa Anual	Fator Diário	Fator Acumulado
25/9/2009	8,65	1,00032927	1,00032927
24/9/2009	8,65	1,00032927	1,000658648
23/9/2009	8,65	1,00032927	1,000988135
22/9/2009	8,65	1,00032927	1,001317731
21/9/2009	8,65	1,00032927	1,001647435
18/9/2009	8,65	1,00032927	1,001977247
17/9/2009	8,65	1,00032927	1,002307168
16/9/2009	8,65	1,00032927	1,002637198
15/9/2009	8,65	1,00032927	1,002967336
14/9/2009	8,65	1,00032927	1,003297583
11/9/2009	8,65	1,00032927	1,003627939
10/9/2009	8,65	1,00032927	1,003958403
9/9/2009	8,65	1,00032927	1,004288977
8/9/2009	8,65	1,00032927	1,004619659
4/9/2009	8,65	1,00032927	1,00495045
3/9/2009	8,65	1,00032927	1,00528135
2/9/2009	8,65	1,00032927	1,005612359
1/9/2009	8,65	1,00032927	1,005943477
31/8/2009	8,65	1,00032927	1,006274704
28/8/2009	8,65	1,00032927	1,00660604
27/8/2009	8,65	1,00032927	1,006937485
26/8/2009	8,65	1,00032927	1,00726904
25/8/2009	8,65	1,00032927	1,007600703
24/8/2009	8,65	1,00032927	1,007932476
21/8/2009	8,65	1,00032927	1,008264358
20/8/2009	8,65	1,00032927	1,008596349
19/8/2009	8,65	1,00032927	1,00892845
18/8/2009	8,65	1,00032927	1,009260659
17/8/2009	8,65	1,00032927	1,009592979
14/8/2009	8,65	1,00032927	1,009925407
13/8/2009	8,65	1,00032927	1,010257946
12/8/2009	8,65	1,00032927	1,010590593
11/8/2009	8,65	1,00032927	1,01092335
10/8/2009	8,65	1,00032927	1,011256217
7/8/2009	8,65	1,00032927	1,011589193
6/8/2009	8,65	1,00032927	1,011922279
5/8/2009	8,65	1,00032927	1,012255475
4/8/2009	8,65	1,00032927	1,01258878
3/8/2009	8,65	1,00032927	1,012922196
31/7/2009	8,65	1,00032927	1,01325572
30/7/2009	8,65	1,00032927	1,013589355
29/7/2009	8,66	1,00032963	1,013923465
28/7/2009	8,65	1,00032927	1,014257319
27/7/2009	8,66	1,00032963	1,014591649
24/7/2009	8,66	1,00032963	1,014926089
23/7/2009	8,66	1,00032963	1,015260639
22/7/2009	9,15	1,00034749	1,015613432
21/7/2009	9,16	1,00034786	1,015966723
20/7/2009	9,16	1,00034786	1,016320137
17/7/2009	9,16	1,00034786	1,016673674

16/7/2009	9,16	1,00034786	1,017027334
15/7/2009	9,16	1,00034786	1,017381117
14/7/2009	9,16	1,00034786	1,017735024
13/7/2009	9,16	1,00034786	1,018089053
10/7/2009	9,16	1,00034786	1,018443205
9/7/2009	9,16	1,00034786	1,018797481
8/7/2009	9,16	1,00034786	1,01915188
7/7/2009	9,16	1,00034786	1,019506402
6/7/2009	9,16	1,00034786	1,019861048
3/7/2009	9,16	1,00034786	1,020215817
2/7/2009	9,16	1,00034786	1,020570709
1/7/2009	9,16	1,00034786	1,020925725
30/6/2009	9,16	1,00034786	1,021280864
29/6/2009	9,16	1,00034786	1,021636126
26/6/2009	9,16	1,00034786	1,021991513
25/6/2009	9,16	1,00034786	1,022347023
24/6/2009	9,16	1,00034786	1,022702656
23/6/2009	9,16	1,00034786	1,023058414
22/6/2009	9,16	1,00034786	1,023414295
19/6/2009	9,16	1,00034786	1,0237703
18/6/2009	9,16	1,00034786	1,024126429
17/6/2009	9,16	1,00034786	1,024482681
16/6/2009	9,16	1,00034786	1,024839058
15/6/2009	9,16	1,00034786	1,025195558
12/6/2009	9,16	1,00034786	1,025552183
10/6/2009	10,15	1,0003837	1,025945687
9/6/2009	10,16	1,00038406	1,026339712
8/6/2009	10,16	1,00038406	1,026733888
5/6/2009	10,16	1,00038406	1,027128215
4/6/2009	10,16	1,00038406	1,027522694
3/6/2009	10,16	1,00038406	1,027917324
2/6/2009	10,16	1,00038406	1,028312106
1/6/2009	10,16	1,00038406	1,02870704
29/5/2009	10,16	1,00038406	1,029102125
28/5/2009	10,16	1,00038406	1,029497362
27/5/2009	10,16	1,00038406	1,029892751
26/5/2009	10,16	1,00038406	1,030288291
25/5/2009	10,16	1,00038406	1,030683984
22/5/2009	10,16	1,00038406	1,031079829
21/5/2009	10,16	1,00038406	1,031475825
20/5/2009	10,16	1,00038406	1,031871974
19/5/2009	10,16	1,00038406	1,032268274
18/5/2009	10,16	1,00038406	1,032664727
15/5/2009	10,16	1,00038406	1,033061333
14/5/2009	10,16	1,00038406	1,03345809
13/5/2009	10,16	1,00038406	1,033855
12/5/2009	10,15	1,0003837	1,03425169
11/5/2009	10,16	1,00038406	1,034648905
8/5/2009	10,16	1,00038406	1,035046272
7/5/2009	10,16	1,00038406	1,035443792
6/5/2009	10,16	1,00038406	1,035841465
5/5/2009	10,16	1,00038406	1,03623929
4/5/2009	10,16	1,00038406	1,036637268
30/4/2009	10,16	1,00038406	1,037035399
29/4/2009	11,15	1,00041957	1,037470508
28/4/2009	11,16	1,00041993	1,037906173

27/4/2009	11,16	1,00041993	1,038342021
24/4/2009	11,16	1,00041993	1,038778052
23/4/2009	11,16	1,00041993	1,039214266
22/4/2009	11,16	1,00041993	1,039650663
20/4/2009	11,16	1,00041993	1,040087243
17/4/2009	11,16	1,00041993	1,040524007
16/4/2009	11,16	1,00041993	1,040960955
15/4/2009	11,16	1,00041993	1,041398085
14/4/2009	11,16	1,00041993	1,0418354
13/4/2009	11,16	1,00041993	1,042272897
9/4/2009	11,16	1,00041993	1,042710579
8/4/2009	11,16	1,00041993	1,043148445
7/4/2009	11,16	1,00041993	1,043586494
6/4/2009	11,16	1,00041993	1,044024727
3/4/2009	11,16	1,00041993	1,044463145
2/4/2009	11,16	1,00041993	1,044901746
1/4/2009	11,16	1,00041993	1,045340532
31/3/2009	11,16	1,00041993	1,045779501
30/3/2009	11,16	1,00041993	1,046218656
27/3/2009	11,16	1,00041993	1,046657994
26/3/2009	11,16	1,00041993	1,047097517
25/3/2009	11,16	1,00041993	1,047537225
24/3/2009	11,16	1,00041993	1,047977117
23/3/2009	11,16	1,00041993	1,048417194
20/3/2009	11,16	1,00041993	1,048857456
19/3/2009	11,16	1,00041993	1,049297903
18/3/2009	11,16	1,00041993	1,049738534
17/3/2009	11,16	1,00041993	1,050179351
16/3/2009	11,16	1,00041993	1,050620353
13/3/2009	11,16	1,00041993	1,05106154
12/3/2009	11,16	1,00041993	1,051502912
11/3/2009	12,66	1,00047314	1,05200042
10/3/2009	12,66	1,00047314	1,052498164
9/3/2009	12,66	1,00047314	1,052996143
6/3/2009	12,66	1,00047314	1,053494357
5/3/2009	12,66	1,00047314	1,053992808
4/3/2009	12,66	1,00047314	1,054491494
3/3/2009	12,66	1,00047314	1,054990416
2/3/2009	12,66	1,00047314	1,055489574
27/2/2009	12,66	1,00047314	1,055988968
26/2/2009	12,66	1,00047314	1,056488599
25/2/2009	12,66	1,00047314	1,056988466
20/2/2009	12,66	1,00047314	1,05748857
19/2/2009	12,66	1,00047314	1,05798891
18/2/2009	12,66	1,00047314	1,058489487
17/2/2009	12,66	1,00047314	1,0589903
16/2/2009	12,66	1,00047314	1,059491351
13/2/2009	12,66	1,00047314	1,059992639
12/2/2009	12,66	1,00047314	1,060494164
11/2/2009	12,66	1,00047314	1,060995926
10/2/2009	12,66	1,00047314	1,061497926
9/2/2009	12,66	1,00047314	1,062000163
6/2/2009	12,66	1,00047314	1,062502637
5/2/2009	12,66	1,00047314	1,06300535
4/2/2009	12,66	1,00047314	1,0635083
3/2/2009	12,66	1,00047314	1,064011489

2/2/2009	12,66	1,00047314	1,064514915
30/1/2009	12,66	1,00047314	1,06501858
29/1/2009	12,66	1,00047314	1,065522482
28/1/2009	12,66	1,00047314	1,066026624
27/1/2009	12,66	1,00047314	1,066531004
26/1/2009	12,65	1,00047279	1,067035249
23/1/2009	12,66	1,00047314	1,067540106
22/1/2009	12,65	1,00047279	1,068044828
21/1/2009	13,65	1,00050788	1,068587267
20/1/2009	13,65	1,00050788	1,069129981
19/1/2009	13,66	1,00050823	1,069673345
16/1/2009	13,66	1,00050823	1,070216985
15/1/2009	13,66	1,00050823	1,070760901
14/1/2009	13,66	1,00050823	1,071305094
13/1/2009	13,66	1,00050823	1,071849563
12/1/2009	13,66	1,00050823	1,07239431
9/1/2009	13,66	1,00050823	1,072939332
8/1/2009	13,66	1,00050823	1,073484632
7/1/2009	13,66	1,00050823	1,07403021
6/1/2009	13,66	1,00050823	1,074576064
5/1/2009	13,66	1,00050823	1,075122196
2/1/2009	13,67	1,00050858	1,075668981
31/12/2008	13,67	1,00050858	1,076216045
30/12/2008	13,66	1,00050823	1,07676301
29/12/2008	13,66	1,00050823	1,077310254
26/12/2008	13,66	1,00050823	1,077857775
24/12/2008	13,66	1,00050823	1,078405575
23/12/2008	13,66	1,00050823	1,078953653
22/12/2008	13,66	1,00050823	1,079502009
19/12/2008	13,66	1,00050823	1,080050645
18/12/2008	13,66	1,00050823	1,080599559
17/12/2008	13,66	1,00050823	1,081148752
16/12/2008	13,66	1,00050823	1,081698224
15/12/2008	13,66	1,00050823	1,082247976
12/12/2008	13,66	1,00050823	1,082798007
11/12/2008	13,66	1,00050823	1,083348317
10/12/2008	13,66	1,00050823	1,083898907
9/12/2008	13,66	1,00050823	1,084449777
8/12/2008	13,66	1,00050823	1,085000927
5/12/2008	13,66	1,00050823	1,085552357
4/12/2008	13,66	1,00050823	1,086104067
3/12/2008	13,66	1,00050823	1,086656058
2/12/2008	13,66	1,00050823	1,087208329
1/12/2008	13,65	1,00050788	1,0877605
28/11/2008	13,65	1,00050788	1,088312952
27/11/2008	13,64	1,00050753	1,088865304
26/11/2008	13,64	1,00050753	1,089417936
25/11/2008	13,64	1,00050753	1,089970848
24/11/2008	13,64	1,00050753	1,090524041
21/11/2008	13,63	1,00050718	1,091077133
20/11/2008	13,63	1,00050718	1,091630505
19/11/2008	13,64	1,00050753	1,09218454
18/11/2008	13,63	1,00050718	1,092738475
17/11/2008	13,63	1,00050718	1,09329269
14/11/2008	13,63	1,00050718	1,093847186
13/11/2008	13,64	1,00050753	1,094402346

12/11/2008	13,64	1,00050753	1,094957788
11/11/2008	13,64	1,00050753	1,095513512
10/11/2008	13,64	1,00050753	1,096069518
7/11/2008	13,64	1,00050753	1,096625806
6/11/2008	13,65	1,00050788	1,097182761
5/11/2008	13,65	1,00050788	1,097739998
4/11/2008	13,65	1,00050788	1,098297518
3/11/2008	13,65	1,00050788	1,098855321
31/10/2008	13,65	1,00050788	1,099413408
30/10/2008	13,67	1,00050858	1,099972548
29/10/2008	13,67	1,00050858	1,100531972
28/10/2008	13,66	1,00050823	1,101091295
27/10/2008	13,66	1,00050823	1,101650903
24/10/2008	13,66	1,00050823	1,102210795
23/10/2008	13,66	1,00050823	1,102770971
22/10/2008	13,66	1,00050823	1,103331433
21/10/2008	13,66	1,00050823	1,103892179
20/10/2008	13,66	1,00050823	1,10445321
17/10/2008	13,66	1,00050823	1,105014526
16/10/2008	13,66	1,00050823	1,105576128
15/10/2008	13,67	1,00050858	1,106138401
14/10/2008	13,67	1,00050858	1,106700961
13/10/2008	13,67	1,00050858	1,107263807
10/10/2008	13,67	1,00050858	1,10782694
9/10/2008	13,67	1,00050858	1,108390358
8/10/2008	13,67	1,00050858	1,108954063
7/10/2008	13,67	1,00050858	1,109518055
6/10/2008	13,67	1,00050858	1,110082334
3/10/2008	13,67	1,00050858	1,1106469
2/10/2008	13,67	1,00050858	1,111211752
1/10/2008	13,66	1,00050823	1,111776503
30/9/2008	13,66	1,00050823	1,112341542
29/9/2008	13,67	1,00050858	1,112907256
26/9/2008	13,66	1,00050823	1,113472869
25/9/2008	13,66	1,00050823	1,11403877
24/9/2008	13,66	1,00050823	1,114604957
23/9/2008	13,66	1,00050823	1,115171433
22/9/2008	13,66	1,00050823	1,115738197
19/9/2008	13,66	1,00050823	1,116305248
18/9/2008	13,66	1,00050823	1,116872588
17/9/2008	13,66	1,00050823	1,117440216
16/9/2008	13,66	1,00050823	1,118008133
15/9/2008	13,66	1,00050823	1,118576338
12/9/2008	13,66	1,00050823	1,119144832
11/9/2008	13,66	1,00050823	1,119713615
10/9/2008	12,92	1,0004823	1,120253653
9/9/2008	12,92	1,0004823	1,120793951
8/9/2008	12,91	1,00048194	1,121334107
5/9/2008	12,92	1,0004823	1,121874926
4/9/2008	12,92	1,0004823	1,122416007
3/9/2008	12,92	1,0004823	1,122957348
2/9/2008	12,92	1,0004823	1,12349895
1/9/2008	12,91	1,00048194	1,124040409
29/8/2008	12,92	1,0004823	1,124582534
28/8/2008	12,92	1,0004823	1,12512492
27/8/2008	12,92	1,0004823	1,125667568

26/8/2008	12,92	1,0004823	1,126210477
25/8/2008	12,92	1,0004823	1,126753649
22/8/2008	12,92	1,0004823	1,127297082
21/8/2008	12,92	1,0004823	1,127840777
20/8/2008	12,92	1,0004823	1,128384735
19/8/2008	12,92	1,0004823	1,128928955
18/8/2008	12,92	1,0004823	1,129473437
15/8/2008	12,92	1,0004823	1,130018182
14/8/2008	12,92	1,0004823	1,13056319
13/8/2008	12,91	1,00048194	1,131108054
12/8/2008	12,91	1,00048194	1,13165318
11/8/2008	12,92	1,0004823	1,132198976
8/8/2008	12,92	1,0004823	1,132745036
7/8/2008	12,92	1,0004823	1,133291359
6/8/2008	12,92	1,0004823	1,133837945
5/8/2008	12,92	1,0004823	1,134384795
4/8/2008	12,92	1,0004823	1,134931909
1/8/2008	12,92	1,0004823	1,135479287
31/7/2008	12,92	1,0004823	1,136026928
30/7/2008	12,92	1,0004823	1,136574834
29/7/2008	12,92	1,0004823	1,137123004
28/7/2008	12,92	1,0004823	1,137671439
25/7/2008	12,92	1,0004823	1,138220138
24/7/2008	12,91	1,00048194	1,138768691
23/7/2008	12,16	1,00045549	1,139287389
22/7/2008	12,17	1,00045584	1,139806722
21/7/2008	12,17	1,00045584	1,140326291
18/7/2008	12,17	1,00045584	1,140846098
17/7/2008	12,17	1,00045584	1,141366141
16/7/2008	12,17	1,00045584	1,141886421
15/7/2008	12,17	1,00045584	1,142406939
14/7/2008	12,17	1,00045584	1,142927694
11/7/2008	12,17	1,00045584	1,143448686
10/7/2008	12,17	1,00045584	1,143969915
9/7/2008	12,17	1,00045584	1,144491383
8/7/2008	12,17	1,00045584	1,145013088
7/7/2008	12,17	1,00045584	1,14553503
4/7/2008	12,17	1,00045584	1,146057211
3/7/2008	12,17	1,00045584	1,14657963
2/7/2008	12,17	1,00045584	1,147102287
1/7/2008	12,17	1,00045584	1,147625182
30/6/2008	12,17	1,00045584	1,148148315
27/6/2008	12,17	1,00045584	1,148671687
26/6/2008	12,17	1,00045584	1,149195298
25/6/2008	12,17	1,00045584	1,149719147
24/6/2008	12,17	1,00045584	1,150243235
23/6/2008	12,17	1,00045584	1,150767562
20/6/2008	12,17	1,00045584	1,151292128
19/6/2008	12,17	1,00045584	1,151816933
18/6/2008	12,17	1,00045584	1,152341977
17/6/2008	12,17	1,00045584	1,15286726
16/6/2008	12,17	1,00045584	1,153392783
13/6/2008	12,17	1,00045584	1,153918546
12/6/2008	12,17	1,00045584	1,154444548
11/6/2008	12,17	1,00045584	1,15497079
10/6/2008	12,16	1,00045549	1,155496868

9/6/2008	12,14	1,00045478	1,156022365
6/6/2008	12,14	1,00045478	1,156548101
5/6/2008	12,14	1,00045478	1,157074075
4/6/2008	11,64	1,00043704	1,157579763
3/6/2008	11,64	1,00043704	1,158085672
2/6/2008	11,64	1,00043704	1,158591802
30/5/2008	11,64	1,00043704	1,159098153
29/5/2008	11,64	1,00043704	1,159604725
28/5/2008	11,64	1,00043704	1,160111518
27/5/2008	11,64	1,00043704	1,160618534
26/5/2008	11,64	1,00043704	1,16112577
23/5/2008	11,64	1,00043704	1,161633229
21/5/2008	11,64	1,00043704	1,162140909
20/5/2008	11,64	1,00043704	1,162648811
19/5/2008	11,64	1,00043704	1,163156935
16/5/2008	11,64	1,00043704	1,163665281
15/5/2008	11,63	1,00043668	1,16417343
14/5/2008	11,63	1,00043668	1,164681802
13/5/2008	11,62	1,00043633	1,165189987
12/5/2008	11,61	1,00043597	1,165697975
9/5/2008	11,61	1,00043597	1,166206185
8/5/2008	11,6	1,00043561	1,166714196
7/5/2008	11,61	1,00043597	1,167222848
6/5/2008	11,61	1,00043597	1,167731722
5/5/2008	11,61	1,00043597	1,168240818
2/5/2008	11,61	1,00043597	1,168750136
30/4/2008	11,61	1,00043597	1,169259676
29/4/2008	11,61	1,00043597	1,169769438
28/4/2008	11,61	1,00043597	1,170279423
25/4/2008	11,6	1,00043561	1,170789208
24/4/2008	11,62	1,00043633	1,171300058
23/4/2008	11,64	1,00043704	1,171811963
22/4/2008	11,64	1,00043704	1,172324092
18/4/2008	11,65	1,00043739	1,172836855
17/4/2008	11,68	1,00043846	1,173351097
16/4/2008	11,18	1,00042065	1,173844667
15/4/2008	11,18	1,00042065	1,174338445
14/4/2008	11,18	1,00042065	1,17483243
11/4/2008	11,18	1,00042065	1,175326624
10/4/2008	11,18	1,00042065	1,175821025
9/4/2008	11,18	1,00042065	1,176315634
8/4/2008	11,18	1,00042065	1,176810451
7/4/2008	11,18	1,00042065	1,177305476
4/4/2008	11,18	1,00042065	1,17780071
3/4/2008	11,18	1,00042065	1,178296152
2/4/2008	11,13	1,00041886	1,178789693
1/4/2008	11,18	1,00042065	1,179285551
31/3/2008	11,18	1,00042065	1,179781617
28/3/2008	11,18	1,00042065	1,180277892
27/3/2008	11,18	1,00042065	1,180774376
26/3/2008	11,18	1,00042065	1,181271069
25/3/2008	11,18	1,00042065	1,181767971
24/3/2008	11,18	1,00042065	1,182265081
20/3/2008	11,18	1,00042065	1,182762401
19/3/2008	11,18	1,00042065	1,18325993
18/3/2008	11,17	1,00042029	1,183757243

17/3/2008	11,18	1,00042065	1,18425519
14/3/2008	11,18	1,00042065	1,184753347
13/3/2008	11,18	1,00042065	1,185251713
12/3/2008	11,18	1,00042065	1,18575029
11/3/2008	11,18	1,00042065	1,186249075
10/3/2008	11,18	1,00042065	1,186748071
7/3/2008	11,18	1,00042065	1,187247277
6/3/2008	11,18	1,00042065	1,187746692
5/3/2008	11,18	1,00042065	1,188246318
4/3/2008	11,17	1,00042029	1,188745726
3/3/2008	11,18	1,00042065	1,189245772
29/2/2008	11,18	1,00042065	1,189746028
28/2/2008	11,18	1,00042065	1,190246495
27/2/2008	11,18	1,00042065	1,190747172
26/2/2008	11,18	1,00042065	1,19124806
25/2/2008	11,18	1,00042065	1,191749158
22/2/2008	11,18	1,00042065	1,192250468
21/2/2008	11,18	1,00042065	1,192751988
20/2/2008	11,18	1,00042065	1,193253719
19/2/2008	11,18	1,00042065	1,193755661
18/2/2008	11,18	1,00042065	1,194257814
15/2/2008	11,17	1,00042029	1,194759749
14/2/2008	11,18	1,00042065	1,195262325
13/2/2008	11,18	1,00042065	1,195765112
12/2/2008	11,18	1,00042065	1,19626811
11/2/2008	11,18	1,00042065	1,196771321
8/2/2008	11,18	1,00042065	1,197274742
7/2/2008	11,18	1,00042065	1,197778376
6/2/2008	11,18	1,00042065	1,198282221
1/2/2008	11,18	1,00042065	1,198786279
31/1/2008	11,18	1,00042065	1,199290548
30/1/2008	11,18	1,00042065	1,19979503
29/1/2008	11,18	1,00042065	1,200299724
28/1/2008	11,18	1,00042065	1,20080463
25/1/2008	11,18	1,00042065	1,201309748
24/1/2008	11,17	1,00042029	1,201814647
23/1/2008	11,18	1,00042065	1,20232019
22/1/2008	11,18	1,00042065	1,202825946
21/1/2008	11,17	1,00042029	1,203331482
18/1/2008	11,18	1,00042065	1,203837663
17/1/2008	11,18	1,00042065	1,204344057
16/1/2008	11,18	1,00042065	1,204850665
15/1/2008	11,18	1,00042065	1,205357485
14/1/2008	11,18	1,00042065	1,205864519
11/1/2008	11,18	1,00042065	1,206371766
10/1/2008	11,18	1,00042065	1,206879226
9/1/2008	11,18	1,00042065	1,2073869
8/1/2008	11,17	1,00042029	1,207894352
7/1/2008	11,17	1,00042029	1,208402018
4/1/2008	11,18	1,00042065	1,208910333
3/1/2008	11,18	1,00042065	1,209418861
2/1/2008	11,18	1,00042065	1,209927603
31/12/2007	11,18	1,00042065	1,210436559
28/12/2007	11,18	1,00042065	1,210945729
27/12/2007	11,18	1,00042065	1,211455113
26/12/2007	11,18	1,00042065	1,211964712

24/12/2007	11,18	1,00042065	1,212474525
21/12/2007	11,18	1,00042065	1,212984552
20/12/2007	11,18	1,00042065	1,213494794
19/12/2007	11,18	1,00042065	1,214005251
18/12/2007	11,18	1,00042065	1,214515922
17/12/2007	11,18	1,00042065	1,215026808
14/12/2007	11,18	1,00042065	1,215537909
13/12/2007	11,18	1,00042065	1,216049225
12/12/2007	11,18	1,00042065	1,216560756
11/12/2007	11,18	1,00042065	1,217072503
10/12/2007	11,18	1,00042065	1,217584464
7/12/2007	11,18	1,00042065	1,218096641
6/12/2007	11,18	1,00042065	1,218609033
5/12/2007	11,18	1,00042065	1,219121641
4/12/2007	11,18	1,00042065	1,219634465
3/12/2007	11,18	1,00042065	1,220147504
30/11/2007	11,18	1,00042065	1,220660759
29/11/2007	11,18	1,00042065	1,22117423
28/11/2007	11,18	1,00042065	1,221687917
27/11/2007	11,18	1,00042065	1,22220182
26/11/2007	11,18	1,00042065	1,222715939
23/11/2007	11,18	1,00042065	1,223230275
22/11/2007	11,18	1,00042065	1,223744827
21/11/2007	11,18	1,00042065	1,224259595
20/11/2007	11,18	1,00042065	1,22477458
19/11/2007	11,18	1,00042065	1,225289781
16/11/2007	11,18	1,00042065	1,225805199
14/11/2007	11,18	1,00042065	1,226320834
13/11/2007	11,18	1,00042065	1,226836686
12/11/2007	11,18	1,00042065	1,227352755
9/11/2007	11,18	1,00042065	1,227869041
8/11/2007	11,18	1,00042065	1,228385544
7/11/2007	11,18	1,00042065	1,228902264
6/11/2007	11,18	1,00042065	1,229419202
5/11/2007	11,18	1,00042065	1,229936357
1/11/2007	11,18	1,00042065	1,23045373
31/10/2007	11,18	1,00042065	1,23097132
30/10/2007	11,17	1,00042029	1,231488685
29/10/2007	11,18	1,00042065	1,232006711
26/10/2007	11,18	1,00042065	1,232524955
25/10/2007	11,18	1,00042065	1,233043416
24/10/2007	11,18	1,00042065	1,233562096
23/10/2007	11,18	1,00042065	1,234080994
22/10/2007	11,18	1,00042065	1,23460011
19/10/2007	11,18	1,00042065	1,235119444
18/10/2007	11,18	1,00042065	1,235638997
17/10/2007	11,18	1,00042065	1,236158769
16/10/2007	11,18	1,00042065	1,236678759
15/10/2007	11,18	1,00042065	1,237198968
11/10/2007	11,18	1,00042065	1,237719396
10/10/2007	11,18	1,00042065	1,238240043
9/10/2007	11,18	1,00042065	1,238760908
8/10/2007	11,18	1,00042065	1,239281993
5/10/2007	11,18	1,00042065	1,239803297
4/10/2007	11,18	1,00042065	1,24032482
3/10/2007	11,18	1,00042065	1,240846563

2/10/2007	11,18	1,00042065	1,241368525
1/10/2007	11,18	1,00042065	1,241890707
28/9/2007	11,18	1,00042065	1,242413108
27/9/2007	11,18	1,00042065	1,242935729
26/9/2007	11,18	1,00042065	1,24345857
25/9/2007	11,18	1,00042065	1,243981631
24/9/2007	11,18	1,00042065	1,244504912
21/9/2007	11,18	1,00042065	1,245028413
20/9/2007	11,18	1,00042065	1,245552134
19/9/2007	11,18	1,00042065	1,246076075
18/9/2007	11,18	1,00042065	1,246600237
17/9/2007	11,18	1,00042065	1,24712462
14/9/2007	11,18	1,00042065	1,247649223
13/9/2007	11,18	1,00042065	1,248174046
12/9/2007	11,18	1,00042065	1,248699091
11/9/2007	11,18	1,00042065	1,249224356
10/9/2007	11,18	1,00042065	1,249749842
6/9/2007	11,18	1,00042065	1,250275549
5/9/2007	11,43	1,00042956	1,250812618
4/9/2007	11,43	1,00042956	1,251349917
3/9/2007	11,43	1,00042956	1,251887447
31/8/2007	11,43	1,00042956	1,252425208
30/8/2007	11,43	1,00042956	1,252963199
29/8/2007	11,43	1,00042956	1,253501422
28/8/2007	11,43	1,00042956	1,254039876
27/8/2007	11,43	1,00042956	1,254578562
24/8/2007	11,43	1,00042956	1,255117478
23/8/2007	11,43	1,00042956	1,255656627
22/8/2007	11,43	1,00042956	1,256196007
21/8/2007	11,43	1,00042956	1,256735618
20/8/2007	11,43	1,00042956	1,257275461
17/8/2007	11,43	1,00042956	1,257815537
16/8/2007	11,43	1,00042956	1,258355844
15/8/2007	11,43	1,00042956	1,258896383
14/8/2007	11,43	1,00042956	1,259437155
13/8/2007	11,42	1,00042921	1,259977718
10/8/2007	11,43	1,00042956	1,260518954
9/8/2007	11,43	1,00042956	1,261060422
8/8/2007	11,43	1,00042956	1,261602123
7/8/2007	11,43	1,00042956	1,262144057
6/8/2007	11,43	1,00042956	1,262686224
3/8/2007	11,43	1,00042956	1,263228623
2/8/2007	11,43	1,00042956	1,263771256
1/8/2007	11,43	1,00042956	1,264314121
31/7/2007	11,43	1,00042956	1,26485722
30/7/2007	11,43	1,00042956	1,265400552
27/7/2007	11,43	1,00042956	1,265944118
26/7/2007	11,43	1,00042956	1,266487917
25/7/2007	11,43	1,00042956	1,267031949
24/7/2007	11,43	1,00042956	1,267576215
23/7/2007	11,43	1,00042956	1,268120716
20/7/2007	11,43	1,00042956	1,268665449
19/7/2007	11,43	1,00042956	1,269210417
18/7/2007	11,93	1,00044734	1,269778186
17/7/2007	11,93	1,00044734	1,270346209
16/7/2007	11,93	1,00044734	1,270914485

13/7/2007	11,93	1,00044734	1,271483016
12/7/2007	11,93	1,00044734	1,272051801
11/7/2007	11,93	1,00044734	1,272620841
10/7/2007	11,93	1,00044734	1,273190135
9/7/2007	11,93	1,00044734	1,273759684
6/7/2007	11,93	1,00044734	1,274329488
5/7/2007	11,93	1,00044734	1,274899546
4/7/2007	11,93	1,00044734	1,27546986
3/7/2007	11,93	1,00044734	1,276040429
2/7/2007	11,93	1,00044734	1,276611252
29/6/2007	11,93	1,00044734	1,277182332
28/6/2007	11,93	1,00044734	1,277753666
27/6/2007	11,93	1,00044734	1,278325257
26/6/2007	11,93	1,00044734	1,278897103
25/6/2007	11,93	1,00044734	1,279469205
22/6/2007	11,93	1,00044734	1,280041562
21/6/2007	11,93	1,00044734	1,280614176
20/6/2007	11,93	1,00044734	1,281187046
19/6/2007	11,93	1,00044734	1,281760172
18/6/2007	11,93	1,00044734	1,282333555
15/6/2007	11,93	1,00044734	1,282907194
14/6/2007	11,93	1,00044734	1,28348109
13/6/2007	11,93	1,00044734	1,284055242
12/6/2007	11,93	1,00044734	1,284629651
11/6/2007	11,93	1,00044734	1,285204318
8/6/2007	11,93	1,00044734	1,285779241
6/6/2007	12,43	1,00046503	1,286377167
5/6/2007	12,43	1,00046503	1,286975371
4/6/2007	12,43	1,00046503	1,287573853
1/6/2007	12,43	1,00046503	1,288172613
31/5/2007	12,43	1,00046503	1,288771652
30/5/2007	12,43	1,00046503	1,28937097
29/5/2007	12,43	1,00046503	1,289970566
28/5/2007	12,43	1,00046503	1,290570441
25/5/2007	12,43	1,00046503	1,291170595
24/5/2007	12,43	1,00046503	1,291771028
23/5/2007	12,43	1,00046503	1,29237174
22/5/2007	12,43	1,00046503	1,292972732
21/5/2007	12,43	1,00046503	1,293574003
18/5/2007	12,43	1,00046503	1,294175554
17/5/2007	12,43	1,00046503	1,294777384
16/5/2007	12,43	1,00046503	1,295379495
15/5/2007	12,43	1,00046503	1,295981885
14/5/2007	12,43	1,00046503	1,296584555
11/5/2007	12,43	1,00046503	1,297187506
10/5/2007	12,43	1,00046503	1,297790737
9/5/2007	12,43	1,00046503	1,298394249
8/5/2007	12,43	1,00046503	1,298998041
7/5/2007	12,43	1,00046503	1,299602114
4/5/2007	12,43	1,00046503	1,300206468
3/5/2007	12,43	1,00046503	1,300811103
2/5/2007	12,43	1,00046503	1,301416019
30/4/2007	12,43	1,00046503	1,302021217
27/4/2007	12,43	1,00046503	1,302626696
26/4/2007	12,43	1,00046503	1,303232456
25/4/2007	12,43	1,00046503	1,303838498

24/4/2007	12,43	1,00046503	1,304444822
23/4/2007	12,43	1,00046503	1,305051428
20/4/2007	12,43	1,00046503	1,305658317
19/4/2007	12,43	1,00046503	1,306265487
18/4/2007	12,67	1,0004735	1,306884004
17/4/2007	12,67	1,0004735	1,307502813
16/4/2007	12,68	1,00047385	1,308122373
13/4/2007	12,68	1,00047385	1,308742227
12/4/2007	12,68	1,00047385	1,309362375
11/4/2007	12,68	1,00047385	1,309982816
10/4/2007	12,68	1,00047385	1,310603551
9/4/2007	12,68	1,00047385	1,311224581
5/4/2007	12,69	1,0004742	1,311846364
4/4/2007	12,68	1,00047385	1,312467982
3/4/2007	12,68	1,00047385	1,313089895
2/4/2007	12,68	1,00047385	1,313712103
30/3/2007	12,68	1,00047385	1,314334605
29/3/2007	12,68	1,00047385	1,314957402
28/3/2007	12,68	1,00047385	1,315580495
27/3/2007	12,68	1,00047385	1,316203883
26/3/2007	12,68	1,00047385	1,316827566
23/3/2007	12,68	1,00047385	1,317451545
22/3/2007	12,68	1,00047385	1,318075819
21/3/2007	12,68	1,00047385	1,318700389
20/3/2007	12,68	1,00047385	1,319325256
19/3/2007	12,68	1,00047385	1,319950418
16/3/2007	12,68	1,00047385	1,320575876
15/3/2007	12,68	1,00047385	1,321201631
14/3/2007	12,68	1,00047385	1,321827683
13/3/2007	12,68	1,00047385	1,322454031
12/3/2007	12,69	1,0004742	1,323081138
9/3/2007	12,69	1,0004742	1,323708543
8/3/2007	12,69	1,0004742	1,324336246
7/3/2007	12,93	1,00048265	1,324975437
6/3/2007	12,93	1,00048265	1,325614936
5/3/2007	12,93	1,00048265	1,326254744
2/3/2007	12,93	1,00048265	1,326894861
1/3/2007	12,93	1,00048265	1,327535287
28/2/2007	12,93	1,00048265	1,328176022
27/2/2007	12,93	1,00048265	1,328817066
26/2/2007	12,93	1,00048265	1,32945842
23/2/2007	12,94	1,000483	1,330100548
22/2/2007	12,94	1,000483	1,330742987
21/2/2007	12,94	1,000483	1,331385736
16/2/2007	12,94	1,000483	1,332028795
15/2/2007	12,93	1,00048265	1,332671699
14/2/2007	12,93	1,00048265	1,333314913
13/2/2007	12,93	1,00048265	1,333958437
12/2/2007	12,93	1,00048265	1,334602272
9/2/2007	12,93	1,00048265	1,335246418
8/2/2007	12,93	1,00048265	1,335890874
7/2/2007	12,93	1,00048265	1,336535642
6/2/2007	12,93	1,00048265	1,337180721
5/2/2007	12,93	1,00048265	1,337826111
2/2/2007	12,93	1,00048265	1,338471813
1/2/2007	12,93	1,00048265	1,339117827

31/1/2007	12,93	1,00048265	1,339764152
30/1/2007	12,93	1,00048265	1,340410789
29/1/2007	12,93	1,00048265	1,341057738
26/1/2007	12,92	1,0004823	1,34170453
25/1/2007	12,94	1,000483	1,342352574
24/1/2007	13,18	1,00049143	1,343012246
23/1/2007	13,19	1,00049178	1,343672713
22/1/2007	13,19	1,00049178	1,344333504
19/1/2007	13,19	1,00049178	1,34499462
18/1/2007	13,19	1,00049178	1,345656062
17/1/2007	13,19	1,00049178	1,346317828
16/1/2007	13,19	1,00049178	1,346979921
15/1/2007	13,19	1,00049178	1,347642338
12/1/2007	13,18	1,00049143	1,34830461
11/1/2007	13,19	1,00049178	1,34896768
10/1/2007	13,19	1,00049178	1,349631075
9/1/2007	13,19	1,00049178	1,350294796
8/1/2007	13,19	1,00049178	1,350958844
5/1/2007	13,19	1,00049178	1,351623219
4/1/2007	13,19	1,00049178	1,35228792
3/1/2007	13,18	1,00049143	1,352952475
2/1/2007	13,19	1,00049178	1,35361783
29/12/2006	13,19	1,00049178	1,354283512
28/12/2006	13,19	1,00049178	1,354949522
27/12/2006	13,18	1,00049143	1,355615385
26/12/2006	13,19	1,00049178	1,356282049
22/12/2006	13,19	1,00049178	1,356949042
21/12/2006	13,19	1,00049178	1,357616362
20/12/2006	13,19	1,00049178	1,358284011
19/12/2006	13,19	1,00049178	1,358951987
18/12/2006	13,19	1,00049178	1,359620293
15/12/2006	13,18	1,00049143	1,360288451
14/12/2006	13,19	1,00049178	1,360957414
13/12/2006	13,19	1,00049178	1,361626705
12/12/2006	13,18	1,00049143	1,36229585
11/12/2006	13,19	1,00049178	1,362965799
8/12/2006	13,18	1,00049143	1,363635602
7/12/2006	13,18	1,00049143	1,364305733
6/12/2006	13,18	1,00049143	1,364976194
5/12/2006	13,19	1,00049178	1,365647462
4/12/2006	13,18	1,00049143	1,366318582
1/12/2006	13,18	1,00049143	1,366990032
30/11/2006	13,18	1,00049143	1,367661812
29/11/2006	13,68	1,00050893	1,368357856
28/11/2006	13,68	1,00050893	1,369054254
27/11/2006	13,66	1,00050823	1,369750049
24/11/2006	13,66	1,00050823	1,370446197
23/11/2006	13,67	1,00050858	1,371143178
22/11/2006	13,66	1,00050823	1,371840034
21/11/2006	13,68	1,00050893	1,372538205
20/11/2006	13,68	1,00050893	1,373236731
17/11/2006	13,66	1,00050823	1,373934651
16/11/2006	13,66	1,00050823	1,374632926
14/11/2006	13,67	1,00050858	1,375332037
13/11/2006	13,68	1,00050893	1,376031984
10/11/2006	13,66	1,00050823	1,376731325

9/11/2006	13,68	1,00050893	1,377431985
8/11/2006	13,69	1,00050928	1,378133484
7/11/2006	13,69	1,00050928	1,378835339
6/11/2006	13,69	1,00050928	1,379537553
3/11/2006	13,67	1,00050858	1,380239158
1/11/2006	13,68	1,00050893	1,380941603
31/10/2006	13,68	1,00050893	1,381644406
30/10/2006	13,68	1,00050893	1,382347566
27/10/2006	13,67	1,00050858	1,3830506
26/10/2006	13,68	1,00050893	1,383754476
25/10/2006	13,68	1,00050893	1,38445871
24/10/2006	13,67	1,00050858	1,385162818
23/10/2006	13,66	1,00050823	1,3858668
20/10/2006	13,65	1,00050788	1,386570654
19/10/2006	13,67	1,00050858	1,387275836
18/10/2006	14,16	1,00052566	1,388005071
17/10/2006	14,16	1,00052566	1,38873469
16/10/2006	14,16	1,00052566	1,389464692
13/10/2006	14,16	1,00052566	1,390195078
11/10/2006	14,16	1,00052566	1,390925848
10/10/2006	14,16	1,00052566	1,391657002
9/10/2006	14,16	1,00052566	1,392388541
6/10/2006	14,17	1,000526	1,393120937
5/10/2006	14,16	1,00052566	1,393853245
4/10/2006	14,16	1,00052566	1,394585938
3/10/2006	14,16	1,00052566	1,395319016
2/10/2006	14,16	1,00052566	1,396052479
29/9/2006	14,17	1,000526	1,396786803
28/9/2006	14,17	1,000526	1,397521513
27/9/2006	14,17	1,000526	1,398256609
26/9/2006	14,17	1,000526	1,398992092
25/9/2006	14,17	1,000526	1,399727962
22/9/2006	14,17	1,000526	1,400464219
21/9/2006	14,18	1,00052635	1,401201353
20/9/2006	14,17	1,000526	1,401938385
19/9/2006	14,17	1,000526	1,402675805
18/9/2006	14,16	1,00052566	1,403413135
15/9/2006	14,17	1,000526	1,40415133
14/9/2006	14,17	1,000526	1,404889914
13/9/2006	14,17	1,000526	1,405628886
12/9/2006	14,17	1,000526	1,406368247
11/9/2006	14,17	1,000526	1,407107997
8/9/2006	14,17	1,000526	1,407848135
6/9/2006	14,17	1,000526	1,408588664
5/9/2006	14,18	1,00052635	1,409330074
4/9/2006	14,17	1,000526	1,410071382
1/9/2006	14,17	1,000526	1,410813079
31/8/2006	14,18	1,00052635	1,411555661
30/8/2006	14,67	1,00054335	1,41232263
29/8/2006	14,69	1,00054405	1,413091004
28/8/2006	14,69	1,00054405	1,413859796
25/8/2006	14,68	1,0005437	1,414628511
24/8/2006	14,69	1,00054405	1,41539814
23/8/2006	14,68	1,0005437	1,416167692
22/8/2006	14,69	1,00054405	1,416938158
21/8/2006	14,7	1,00054439	1,417709525

18/8/2006	14,74	1,00054578	1,418483283
17/8/2006	14,69	1,00054405	1,419255008
16/8/2006	14,69	1,00054405	1,420027154
15/8/2006	14,7	1,00054439	1,420800203
14/8/2006	14,69	1,00054405	1,421573189
11/8/2006	14,67	1,00054335	1,422345601
10/8/2006	14,66	1,00054301	1,423117949
9/8/2006	14,66	1,00054301	1,423890716
8/8/2006	14,66	1,00054301	1,424663903
7/8/2006	14,66	1,00054301	1,42543751
4/8/2006	14,66	1,00054301	1,426211536
3/8/2006	14,67	1,00054335	1,426986469
2/8/2006	14,66	1,00054301	1,427761336
1/8/2006	14,66	1,00054301	1,428536625
31/7/2006	14,66	1,00054301	1,429312335
28/7/2006	14,65	1,00054266	1,430087965
27/7/2006	14,66	1,00054301	1,430864517
26/7/2006	14,66	1,00054301	1,431641491
25/7/2006	14,66	1,00054301	1,432418887
24/7/2006	14,66	1,00054301	1,433196705
21/7/2006	14,65	1,00054266	1,433974443
20/7/2006	14,66	1,00054301	1,434753106
19/7/2006	15,17	1,00056063	1,435557471
18/7/2006	15,19	1,00056132	1,436363278
17/7/2006	15,16	1,00056028	1,437168044
14/7/2006	15,18	1,00056097	1,437974252
13/7/2006	15,18	1,00056097	1,438780913
12/7/2006	15,18	1,00056097	1,439588026
11/7/2006	15,18	1,00056097	1,440395591
10/7/2006	15,18	1,00056097	1,44120361
7/7/2006	15,18	1,00056097	1,442012082
6/7/2006	15,18	1,00056097	1,442821007
5/7/2006	15,18	1,00056097	1,443630387
4/7/2006	15,18	1,00056097	1,444444022
3/7/2006	15,17	1,00056063	1,445250017
30/6/2006	15,18	1,00056097	1,446060758
29/6/2006	15,18	1,00056097	1,446871955
28/6/2006	15,18	1,00056097	1,447683607
27/6/2006	15,18	1,00056097	1,448495714
26/6/2006	15,18	1,00056097	1,449308277
23/6/2006	15,17	1,00056063	1,450120802
22/6/2006	15,18	1,00056097	1,450934277
21/6/2006	15,18	1,00056097	1,451748207
20/6/2006	15,18	1,00056097	1,452562594
19/6/2006	15,18	1,00056097	1,453377438
16/6/2006	15,18	1,00056097	1,45419274
14/6/2006	15,18	1,00056097	1,455008498
13/6/2006	15,19	1,00056132	1,455825223
12/6/2006	15,18	1,00056097	1,456641898
9/6/2006	15,17	1,00056063	1,457458535
8/6/2006	15,17	1,00056063	1,45827563
7/6/2006	15,17	1,00056063	1,459093183
6/6/2006	15,17	1,00056063	1,459911194
5/6/2006	15,17	1,00056063	1,460729664
2/6/2006	15,16	1,00056028	1,461548082
1/6/2006	15,17	1,00056063	1,46236747

31/5/2006	15,66	1,00057749	1,463211972
30/5/2006	15,66	1,00057749	1,464056963
29/5/2006	15,67	1,00057783	1,464902939
26/5/2006	15,66	1,00057749	1,465748905
25/5/2006	15,67	1,00057783	1,466595859
24/5/2006	15,66	1,00057749	1,467442804
23/5/2006	15,67	1,00057783	1,468290736
22/5/2006	15,66	1,00057749	1,469138659
19/5/2006	15,66	1,00057749	1,469987072
18/5/2006	15,68	1,00057817	1,470836975
17/5/2006	15,68	1,00057817	1,471687368
16/5/2006	15,77	1,00058126	1,472542801
15/5/2006	15,74	1,00058023	1,473397215
12/5/2006	15,75	1,00058058	1,47425264
11/5/2006	15,7	1,00057886	1,475106026
10/5/2006	15,71	1,0005792	1,475960407
9/5/2006	15,77	1,00058126	1,476818324
8/5/2006	15,77	1,00058126	1,477676739
5/5/2006	15,77	1,00058126	1,478535654
4/5/2006	15,71	1,0005792	1,479392021
3/5/2006	15,71	1,0005792	1,480248885
2/5/2006	15,7	1,00057886	1,481105742
28/4/2006	15,7	1,00057886	1,481963095
27/4/2006	15,69	1,00057852	1,48282044
26/4/2006	15,68	1,00057817	1,483677763
25/4/2006	15,68	1,00057817	1,484535581
24/4/2006	15,68	1,00057817	1,485393895
20/4/2006	15,69	1,00057852	1,486253225
19/4/2006	16,44	1,00060417	1,487151174
18/4/2006	16,45	1,00060452	1,488050187
17/4/2006	16,45	1,00060452	1,488949743
13/4/2006	16,45	1,00060452	1,489849843
12/4/2006	16,45	1,00060452	1,490750487
11/4/2006	16,45	1,00060452	1,491651675
10/4/2006	16,45	1,00060452	1,492553409
7/4/2006	16,45	1,00060452	1,493455687
6/4/2006	16,45	1,00060452	1,494358511
5/4/2006	16,45	1,00060452	1,495261881
4/4/2006	16,45	1,00060452	1,496165796
3/4/2006	16,45	1,00060452	1,497070258
31/3/2006	16,54	1,00060758	1,497979848
30/3/2006	16,54	1,00060758	1,498889991
29/3/2006	16,54	1,00060758	1,499800686
28/3/2006	16,54	1,00060758	1,500711935
27/3/2006	16,54	1,00060758	1,501623738
24/3/2006	16,54	1,00060758	1,502536094
23/3/2006	16,54	1,00060758	1,503449005
22/3/2006	16,54	1,00060758	1,504362471
21/3/2006	16,54	1,00060758	1,505276491
20/3/2006	16,54	1,00060758	1,506191067
17/3/2006	16,54	1,00060758	1,507106199
16/3/2006	16,54	1,00060758	1,508021887
15/3/2006	16,54	1,00060758	1,50893813
14/3/2006	16,54	1,00060758	1,509854931
13/3/2006	16,54	1,00060758	1,510772289
10/3/2006	16,54	1,00060758	1,511690204

9/3/2006	16,54	1,00060758	1,512608677
8/3/2006	17,29	1,00063305	1,513566233
7/3/2006	17,29	1,00063305	1,514524397
6/3/2006	17,29	1,00063305	1,515483166
3/3/2006	17,29	1,00063305	1,516442543
2/3/2006	17,29	1,00063305	1,517402527
1/3/2006	17,29	1,00063305	1,518363118
24/2/2006	17,29	1,00063305	1,519324318
23/2/2006	17,29	1,00063305	1,520286126
22/2/2006	17,29	1,00063305	1,521248544
21/2/2006	17,29	1,00063305	1,52221157
20/2/2006	17,29	1,00063305	1,523175206
17/2/2006	17,29	1,00063305	1,524139452
16/2/2006	17,29	1,00063305	1,525104309
15/2/2006	17,29	1,00063305	1,526069776
14/2/2006	17,29	1,00063305	1,527035854
13/2/2006	17,29	1,00063305	1,528002544
10/2/2006	17,29	1,00063305	1,528969846
9/2/2006	17,29	1,00063305	1,529937761
8/2/2006	17,29	1,00063305	1,530906288
7/2/2006	17,28	1,00063272	1,531874923
6/2/2006	17,27	1,00063238	1,53284365
3/2/2006	17,26	1,00063204	1,533812468
2/2/2006	17,24	1,00063136	1,534780856
1/2/2006	17,23	1,00063102	1,535749334
31/1/2006	17,23	1,00063102	1,536718422
30/1/2006	17,23	1,00063102	1,537688122
27/1/2006	17,23	1,00063102	1,538658434
26/1/2006	17,22	1,00063068	1,539628835
25/1/2006	17,21	1,00063035	1,54059934
24/1/2006	17,2	1,00063001	1,541569933
23/1/2006	17,2	1,00063001	1,542541138
20/1/2006	17,2	1,00063001	1,543512954
19/1/2006	17,2	1,00063001	1,544485383
18/1/2006	17,95	1,00065534	1,545497546
17/1/2006	17,95	1,00065534	1,546510372
16/1/2006	17,95	1,00065534	1,547523862
13/1/2006	17,95	1,00065534	1,548538017
12/1/2006	17,95	1,00065534	1,549552836
11/1/2006	17,95	1,00065534	1,550568319
10/1/2006	17,95	1,00065534	1,551584469
9/1/2006	17,95	1,00065534	1,552601284
6/1/2006	17,95	1,00065534	1,553618766
5/1/2006	17,96	1,00065567	1,554637427
4/1/2006	17,97	1,00065601	1,555657285
3/1/2006	17,98	1,00065635	1,556678341
2/1/2006	17,98	1,00065635	1,557700066
30/12/2005	18,05	1,0006587	1,558726123
29/12/2005	18,05	1,0006587	1,559752856
28/12/2005	18,04	1,00065836	1,560779735
27/12/2005	18,04	1,00065836	1,56180729
26/12/2005	18,04	1,00065836	1,562835522
23/12/2005	18,04	1,00065836	1,56386443
22/12/2005	18,04	1,00065836	1,564894016
21/12/2005	18,04	1,00065836	1,565924279
20/12/2005	18,04	1,00065836	1,566955221

19/12/2005	18,04	1,00065836	1,567986842
16/12/2005	18,03	1,00065803	1,569018624
15/12/2005	18	1,00065702	1,570049501
14/12/2005	18,48	1,00067314	1,571106364
13/12/2005	18,48	1,00067314	1,572163939
12/12/2005	18,48	1,00067314	1,573222225
9/12/2005	18,48	1,00067314	1,574281224
8/12/2005	18,48	1,00067314	1,575340936
7/12/2005	18,48	1,00067314	1,576401361
6/12/2005	18,48	1,00067314	1,577462499
5/12/2005	18,49	1,00067347	1,578524873
2/12/2005	18,5	1,00067381	1,579588499
1/12/2005	18,52	1,00067448	1,5806539
30/11/2005	18,53	1,00067481	1,581720541
29/11/2005	18,5	1,00067381	1,58278632
28/11/2005	18,49	1,00067347	1,583852279
25/11/2005	18,47	1,0006728	1,584917895
24/11/2005	18,46	1,00067247	1,585983705
23/11/2005	18,96	1,00068919	1,587076749
22/11/2005	18,98	1,00068986	1,588171609
21/11/2005	18,98	1,00068986	1,589267225
18/11/2005	19	1,00069053	1,590364662
17/11/2005	19,01	1,00069086	1,591463381
16/11/2005	19,02	1,0006912	1,592563401
14/11/2005	19,03	1,00069153	1,593664706
11/11/2005	19,03	1,00069153	1,594766773
10/11/2005	19,02	1,0006912	1,595869076
9/11/2005	19,01	1,00069086	1,596971598
8/11/2005	18,99	1,0006902	1,598073828
7/11/2005	18,97	1,00068953	1,599175748
4/11/2005	18,96	1,00068919	1,600277884
3/11/2005	18,95	1,00068886	1,601380251
1/11/2005	18,95	1,00068886	1,602483378
31/10/2005	18,95	1,00068886	1,603587265
28/10/2005	18,95	1,00068886	1,604691912
27/10/2005	18,95	1,00068886	1,60579732
26/10/2005	18,95	1,00068886	1,606903489
25/10/2005	18,95	1,00068886	1,608010421
24/10/2005	18,95	1,00068886	1,609118115
21/10/2005	18,95	1,00068886	1,610226572
20/10/2005	18,95	1,00068886	1,611335793
19/10/2005	19,45	1,00070552	1,612472622
18/10/2005	19,45	1,00070552	1,613610254
17/10/2005	19,45	1,00070552	1,614748688
14/10/2005	19,45	1,00070552	1,615887926
13/10/2005	19,45	1,00070552	1,617027967
11/10/2005	19,45	1,00070552	1,618168813
10/10/2005	19,45	1,00070552	1,619310463
7/10/2005	19,45	1,00070552	1,620452919
6/10/2005	19,45	1,00070552	1,621596181
5/10/2005	19,45	1,00070552	1,62274025
4/10/2005	19,46	1,00070585	1,623885661
3/10/2005	19,48	1,00070651	1,625032952
30/9/2005	19,53	1,00070818	1,626183768
29/9/2005	19,52	1,00070784	1,627334846
28/9/2005	19,52	1,00070784	1,628486739

27/9/2005	19,5	1,00070718	1,629638372
26/9/2005	19,5	1,00070718	1,63079082
23/9/2005	19,5	1,00070718	1,631944082
22/9/2005	19,51	1,00070751	1,633098699
21/9/2005	19,5	1,00070718	1,634253594
20/9/2005	19,51	1,00070751	1,635409845
19/9/2005	19,51	1,00070751	1,636566913
16/9/2005	19,5	1,00070718	1,637724261
15/9/2005	19,49	1,00070685	1,638881886
14/9/2005	19,74	1,00071515	1,640053933
13/9/2005	19,74	1,00071515	1,641226817
12/9/2005	19,74	1,00071515	1,64240054
9/9/2005	19,74	1,00071515	1,643575103
8/9/2005	19,74	1,00071515	1,644750506
6/9/2005	19,74	1,00071515	1,645926749
5/9/2005	19,73	1,00071481	1,647103274
2/9/2005	19,73	1,00071481	1,64828064
1/9/2005	19,74	1,00071515	1,649459408
31/8/2005	19,73	1,00071481	1,650638458
30/8/2005	19,73	1,00071481	1,651818351
29/8/2005	19,73	1,00071481	1,652999087
26/8/2005	19,74	1,00071515	1,654181229
25/8/2005	19,74	1,00071515	1,655364217
24/8/2005	19,74	1,00071515	1,656548051
23/8/2005	19,74	1,00071515	1,657732731
22/8/2005	19,74	1,00071515	1,658918259
19/8/2005	19,74	1,00071515	1,660104634
18/8/2005	19,74	1,00071515	1,661291858
17/8/2005	19,75	1,00071548	1,662480479
16/8/2005	19,77	1,00071614	1,663671048
15/8/2005	19,76	1,00071581	1,66486192
12/8/2005	19,76	1,00071581	1,666053645
11/8/2005	19,76	1,00071581	1,667246223
10/8/2005	19,76	1,00071581	1,668439654
9/8/2005	19,76	1,00071581	1,66963394
8/8/2005	19,76	1,00071581	1,670829081
5/8/2005	19,76	1,00071581	1,672025077
4/8/2005	19,76	1,00071581	1,673221929
3/8/2005	19,75	1,00071548	1,674419086
2/8/2005	19,75	1,00071548	1,6756171
1/8/2005	19,74	1,00071515	1,676815417
29/7/2005	19,74	1,00071515	1,678014592
28/7/2005	19,73	1,00071481	1,679214053
27/7/2005	19,72	1,00071448	1,680413818
26/7/2005	19,72	1,00071448	1,68161444
25/7/2005	19,72	1,00071448	1,68281592
22/7/2005	19,72	1,00071448	1,684018258
21/7/2005	19,72	1,00071448	1,685221456
20/7/2005	19,72	1,00071448	1,686425513
19/7/2005	19,72	1,00071448	1,68763043
18/7/2005	19,72	1,00071448	1,688836208
15/7/2005	19,73	1,00071481	1,690043405
14/7/2005	19,72	1,00071448	1,691250908
13/7/2005	19,72	1,00071448	1,692459272
12/7/2005	19,72	1,00071448	1,693668501
11/7/2005	19,72	1,00071448	1,694878593

8/7/2005	19,72	1,00071448	1,69608955
7/7/2005	19,72	1,00071448	1,697301372
6/7/2005	19,72	1,00071448	1,69851406
5/7/2005	19,72	1,00071448	1,699727614
4/7/2005	19,72	1,00071448	1,700942036
1/7/2005	19,73	1,00071481	1,702157886
30/6/2005	19,74	1,00071515	1,703375184
29/6/2005	19,74	1,00071515	1,704593353
28/6/2005	19,74	1,00071515	1,705812393
27/6/2005	19,74	1,00071515	1,707032305
24/6/2005	19,74	1,00071515	1,708253089
23/6/2005	19,74	1,00071515	1,709474746
22/6/2005	19,74	1,00071515	1,710697277
21/6/2005	19,74	1,00071515	1,711920682
20/6/2005	19,74	1,00071515	1,713144962
17/6/2005	19,74	1,00071515	1,714370118
16/6/2005	19,74	1,00071515	1,715596149
15/6/2005	19,75	1,00071548	1,716823624
14/6/2005	19,75	1,00071548	1,718051977
13/6/2005	19,75	1,00071548	1,719281209
10/6/2005	19,75	1,00071548	1,72051132
9/6/2005	19,75	1,00071548	1,721742312
8/6/2005	19,75	1,00071548	1,722974184
7/6/2005	19,75	1,00071548	1,724206937
6/6/2005	19,75	1,00071548	1,725440573
3/6/2005	19,75	1,00071548	1,726675091
2/6/2005	19,75	1,00071548	1,727910493
1/6/2005	19,76	1,00071581	1,729147348
31/5/2005	19,76	1,00071581	1,730385089
30/5/2005	19,75	1,00071548	1,731623145
27/5/2005	19,75	1,00071548	1,732862087
25/5/2005	19,75	1,00071548	1,734101915
24/5/2005	19,75	1,00071548	1,73534263
23/5/2005	19,75	1,00071548	1,736584233
20/5/2005	19,75	1,00071548	1,737826725
19/5/2005	19,76	1,00071581	1,739070678
18/5/2005	19,51	1,00070751	1,740301088
17/5/2005	19,52	1,00070784	1,741532943
16/5/2005	19,52	1,00070784	1,74276567
13/5/2005	19,52	1,00070784	1,743999269
12/5/2005	19,52	1,00070784	1,745233741
11/5/2005	19,52	1,00070784	1,746469088
10/5/2005	19,52	1,00070784	1,747705308
9/5/2005	19,52	1,00070784	1,748942404
6/5/2005	19,51	1,00070751	1,750179798
5/5/2005	19,51	1,00070751	1,751418068
4/5/2005	19,51	1,00070751	1,752657214
3/5/2005	19,51	1,00070751	1,753897236
2/5/2005	19,5	1,00070718	1,755137557
29/4/2005	19,5	1,00070718	1,756378756
28/4/2005	19,5	1,00070718	1,757620831
27/4/2005	19,5	1,00070718	1,758863786
26/4/2005	19,49	1,00070685	1,760107039
25/4/2005	19,49	1,00070685	1,76135117
22/4/2005	19,49	1,00070685	1,762596181
20/4/2005	19,24	1,00069853	1,763827408

19/4/2005	19,24	1,00069853	1,765059494
18/4/2005	19,24	1,00069853	1,766292441
15/4/2005	19,24	1,00069853	1,767526249
14/4/2005	19,24	1,00069853	1,768760919
13/4/2005	19,24	1,00069853	1,769996452
12/4/2005	19,24	1,00069853	1,771232848
11/4/2005	19,24	1,00069853	1,772470107
8/4/2005	19,24	1,00069853	1,77370823
7/4/2005	19,24	1,00069853	1,774947219
6/4/2005	19,24	1,00069853	1,776187073
5/4/2005	19,24	1,00069853	1,777427793
4/4/2005	19,24	1,00069853	1,778669379
1/4/2005	19,24	1,00069853	1,779911833
31/3/2005	19,25	1,00069886	1,781155742
30/3/2005	19,25	1,00069886	1,782400521
29/3/2005	19,25	1,00069886	1,783646169
28/3/2005	19,25	1,00069886	1,784892688
24/3/2005	19,24	1,00069853	1,786139489
23/3/2005	19,24	1,00069853	1,787387161
22/3/2005	19,24	1,00069853	1,788635705
21/3/2005	19,24	1,00069853	1,789885121
18/3/2005	19,24	1,00069853	1,791135409
17/3/2005	19,24	1,00069853	1,792386571
16/3/2005	18,75	1,00068218	1,793609301
15/3/2005	18,75	1,00068218	1,794832866
14/3/2005	18,75	1,00068218	1,796057265
11/3/2005	18,75	1,00068218	1,797282499
10/3/2005	18,75	1,00068218	1,798508569
9/3/2005	18,75	1,00068218	1,799735476
8/3/2005	18,75	1,00068218	1,800963219
7/3/2005	18,75	1,00068218	1,8021918
4/3/2005	18,74	1,00068184	1,803420607
3/3/2005	18,74	1,00068184	1,804650251
2/3/2005	18,74	1,00068184	1,805880734
1/3/2005	18,74	1,00068184	1,807112056
28/2/2005	18,74	1,00068184	1,808344217
25/2/2005	18,75	1,00068218	1,809577833
24/2/2005	18,75	1,00068218	1,810812291
23/2/2005	18,75	1,00068218	1,812047591
22/2/2005	18,75	1,00068218	1,813283733
21/2/2005	18,75	1,00068218	1,814520719
18/2/2005	18,75	1,00068218	1,815758549
17/2/2005	18,75	1,00068218	1,816997223
16/2/2005	18,26	1,00066576	1,818206907
15/2/2005	18,26	1,00066576	1,819417397
14/2/2005	18,26	1,00066576	1,820628692
11/2/2005	18,26	1,00066576	1,821840794
10/2/2005	18,25	1,00066542	1,823053083
9/2/2005	18,25	1,00066542	1,824266179
4/2/2005	18,25	1,00066542	1,825480082
3/2/2005	18,25	1,00066542	1,826694793
2/2/2005	18,25	1,00066542	1,827910313
1/2/2005	18,24	1,00066509	1,829126037
31/1/2005	18,24	1,00066509	1,830342571
28/1/2005	18,24	1,00066509	1,831559913
27/1/2005	18,24	1,00066509	1,832778066

26/1/2005	18,24	1,00066509	1,833997028
25/1/2005	18,24	1,00066509	1,835216801
24/1/2005	18,24	1,00066509	1,836437385
21/1/2005	18,24	1,00066509	1,837658782
20/1/2005	18,24	1,00066509	1,83888099
19/1/2005	17,75	1,0006486	1,840073688
18/1/2005	17,74	1,00064826	1,841266534
17/1/2005	17,74	1,00064826	1,842460154
14/1/2005	17,74	1,00064826	1,843654547
13/1/2005	17,74	1,00064826	1,844849715
12/1/2005	17,74	1,00064826	1,846045657
11/1/2005	17,74	1,00064826	1,847242374
10/1/2005	17,74	1,00064826	1,848439868
7/1/2005	17,74	1,00064826	1,849638137
6/1/2005	17,74	1,00064826	1,850837184
5/1/2005	17,74	1,00064826	1,852037007
4/1/2005	17,74	1,00064826	1,853237609
3/1/2005	17,74	1,00064826	1,854438989
31/12/2004	17,75	1,0006486	1,855641778
30/12/2004	17,75	1,0006486	1,856845347
29/12/2004	17,74	1,00064826	1,858049066
28/12/2004	17,74	1,00064826	1,859253565
27/12/2004	17,74	1,00064826	1,860458844
24/12/2004	17,74	1,00064826	1,861664905
23/12/2004	17,74	1,00064826	1,862871748
22/12/2004	17,74	1,00064826	1,864079374
21/12/2004	17,74	1,00064826	1,865287782
20/12/2004	17,74	1,00064826	1,866496973
17/12/2004	17,74	1,00064826	1,867706948
16/12/2004	17,74	1,00064826	1,868917708
15/12/2004	17,25	1,0006317	1,870098303
14/12/2004	17,24	1,00063136	1,871279009
13/12/2004	17,24	1,00063136	1,872460459
10/12/2004	17,24	1,00063136	1,873642656
9/12/2004	17,24	1,00063136	1,874825599
8/12/2004	17,24	1,00063136	1,876009289
7/12/2004	17,24	1,00063136	1,877193726
6/12/2004	17,24	1,00063136	1,878378911
3/12/2004	17,23	1,00063102	1,879564206
2/12/2004	17,23	1,00063102	1,880750249
1/12/2004	17,23	1,00063102	1,88193704
30/11/2004	17,21	1,00063035	1,883123319
29/11/2004	17,22	1,00063068	1,884310967
26/11/2004	17,22	1,00063068	1,885499364
25/11/2004	17,23	1,00063102	1,886689152
24/11/2004	17,24	1,00063136	1,887880332
23/11/2004	17,23	1,00063102	1,889071622
22/11/2004	17,23	1,00063102	1,890263664
19/11/2004	17,24	1,00063136	1,891457101
18/11/2004	17,24	1,00063136	1,892651291
17/11/2004	16,74	1,00061439	1,893814117
16/11/2004	16,74	1,00061439	1,894977658
12/11/2004	16,74	1,00061439	1,896141913
11/11/2004	16,74	1,00061439	1,897306884
10/11/2004	16,74	1,00061439	1,89847257
9/11/2004	16,74	1,00061439	1,899638973

8/11/2004	16,74	1,00061439	1,900806092
5/11/2004	16,73	1,00061405	1,901973282
4/11/2004	16,73	1,00061405	1,903141189
3/11/2004	16,73	1,00061405	1,904309812
1/11/2004	16,74	1,00061439	1,905479801
29/10/2004	16,74	1,00061439	1,906650509
28/10/2004	16,74	1,00061439	1,907821936
27/10/2004	16,74	1,00061439	1,908994083
26/10/2004	16,74	1,00061439	1,91016695
25/10/2004	16,74	1,00061439	1,911340537
22/10/2004	16,74	1,00061439	1,912514846
21/10/2004	16,74	1,00061439	1,913689876
20/10/2004	16,24	1,00059735	1,914833018
19/10/2004	16,24	1,00059735	1,915976844
18/10/2004	16,24	1,00059735	1,917121353
15/10/2004	16,24	1,00059735	1,918266545
14/10/2004	16,24	1,00059735	1,919412422
13/10/2004	16,24	1,00059735	1,920558983
11/10/2004	16,24	1,00059735	1,921706228
8/10/2004	16,24	1,00059735	1,92285416
7/10/2004	16,23	1,00059701	1,924002123
6/10/2004	16,22	1,00059667	1,925150117
5/10/2004	16,2	1,00059598	1,926297468
4/10/2004	16,22	1,00059667	1,927446832
1/10/2004	16,23	1,00059701	1,928597537
30/9/2004	16,24	1,00059735	1,929749585
29/9/2004	16,23	1,00059701	1,930901665
28/9/2004	16,24	1,00059735	1,932055089
27/9/2004	16,24	1,00059735	1,933209202
24/9/2004	16,24	1,00059735	1,934364004
23/9/2004	16,24	1,00059735	1,935519497
22/9/2004	16,24	1,00059735	1,936675679
21/9/2004	16,24	1,00059735	1,937832552
20/9/2004	16,24	1,00059735	1,938990117
17/9/2004	16,23	1,00059701	1,940147713
16/9/2004	16,22	1,00059667	1,941305341
15/9/2004	15,97	1,00058811	1,942447042
14/9/2004	15,97	1,00058811	1,943589415
13/9/2004	15,95	1,00058743	1,944731137
10/9/2004	15,94	1,00058709	1,94587287
9/9/2004	15,93	1,00058674	1,947014591
8/9/2004	15,93	1,00058674	1,948156982
6/9/2004	15,92	1,0005864	1,949299382
3/9/2004	15,92	1,0005864	1,950442451
2/9/2004	15,92	1,0005864	1,95158619
1/9/2004	15,92	1,0005864	1,9527306
31/8/2004	15,91	1,00058606	1,953875018
30/8/2004	15,91	1,00058606	1,955020106
27/8/2004	15,88	1,00058503	1,956163851
26/8/2004	15,86	1,00058435	1,957306936
25/8/2004	15,84	1,00058366	1,958449337
24/8/2004	15,83	1,00058332	1,95959174
23/8/2004	15,84	1,00058366	1,960735475
20/8/2004	15,85	1,000584	1,961880545
19/8/2004	15,86	1,00058435	1,96302697
18/8/2004	15,87	1,00058469	1,964174732

17/8/2004	15,88	1,00058503	1,965323833
16/8/2004	15,88	1,00058503	1,966473606
13/8/2004	15,88	1,00058503	1,967624053
12/8/2004	15,88	1,00058503	1,968775172
11/8/2004	15,88	1,00058503	1,969926964
10/8/2004	15,87	1,00058469	1,971078761
9/8/2004	15,86	1,00058435	1,972230561
6/8/2004	15,86	1,00058435	1,973383034
5/8/2004	15,84	1,00058366	1,974534818
4/8/2004	15,83	1,00058332	1,975686604
3/8/2004	15,82	1,00058298	1,97683839
2/8/2004	15,82	1,00058298	1,977990847
30/7/2004	15,82	1,00058298	1,979143976
29/7/2004	15,78	1,0005816	1,980295046
28/7/2004	15,76	1,00058092	1,981445439
27/7/2004	15,75	1,00058058	1,982595827
26/7/2004	15,75	1,00058058	1,983746882
23/7/2004	15,75	1,00058058	1,984898606
22/7/2004	15,75	1,00058058	1,986050999
21/7/2004	15,75	1,00058058	1,98720406
20/7/2004	15,76	1,00058092	1,988358467
19/7/2004	15,76	1,00058092	1,989513544
16/7/2004	15,76	1,00058092	1,990669292
15/7/2004	15,77	1,00058126	1,991826388
14/7/2004	15,76	1,00058092	1,99298348
13/7/2004	15,78	1,0005816	1,994142599
12/7/2004	15,78	1,0005816	1,995302393
9/7/2004	15,77	1,00058126	1,996462182
8/7/2004	15,77	1,00058126	1,997622646
7/7/2004	15,79	1,00058195	1,998785162
6/7/2004	15,8	1,00058229	1,999949035
5/7/2004	15,8	1,00058229	2,001113585
2/7/2004	15,81	1,00058263	2,002279494
1/7/2004	15,8	1,00058229	2,003445401
30/6/2004	15,8	1,00058229	2,004611988
29/6/2004	15,81	1,00058263	2,005779935
28/6/2004	15,81	1,00058263	2,006948562
25/6/2004	15,8	1,00058229	2,008117188
24/6/2004	15,79	1,00058195	2,009285812
23/6/2004	15,79	1,00058195	2,010455116
22/6/2004	15,82	1,00058298	2,011627171
21/6/2004	15,81	1,00058263	2,012799205
18/6/2004	15,79	1,00058195	2,013970554
17/6/2004	15,79	1,00058195	2,015142584
16/6/2004	15,8	1,00058229	2,016315982
15/6/2004	15,82	1,00058298	2,017491453
14/6/2004	15,8	1,00058229	2,018666218
11/6/2004	15,79	1,00058195	2,019840981
9/6/2004	15,82	1,00058298	2,021018508
8/6/2004	15,84	1,00058366	2,022198096
7/6/2004	15,82	1,00058298	2,023376997
4/6/2004	15,79	1,00058195	2,024554501
3/6/2004	15,76	1,00058092	2,025730605
2/6/2004	15,75	1,00058058	2,026906704
1/6/2004	15,78	1,0005816	2,028085553
31/5/2004	15,78	1,0005816	2,029265088

28/5/2004	15,78	1,0005816	2,030445308
27/5/2004	15,79	1,00058195	2,031626926
26/5/2004	15,8	1,00058229	2,032809922
25/5/2004	15,79	1,00058195	2,033992916
24/5/2004	15,8	1,00058229	2,035177289
21/5/2004	15,81	1,00058263	2,036363045
20/5/2004	15,77	1,00058126	2,037546701
19/5/2004	15,73	1,00057989	2,038728254
18/5/2004	15,75	1,00058058	2,039911899
17/5/2004	15,76	1,00058092	2,041096924
14/5/2004	15,77	1,00058126	2,042283332
13/5/2004	15,74	1,00058023	2,043468326
12/5/2004	15,73	1,00057989	2,044653313
11/5/2004	15,74	1,00058023	2,045839682
10/5/2004	15,75	1,00058058	2,047027456
7/5/2004	15,76	1,00058092	2,048216615
6/5/2004	15,77	1,00058126	2,049407162
5/5/2004	15,78	1,0005816	2,050599097
4/5/2004	15,79	1,00058195	2,051792443
3/5/2004	15,79	1,00058195	2,052986484
30/4/2004	15,8	1,00058229	2,054181917
29/4/2004	15,8	1,00058229	2,055378047
28/4/2004	15,82	1,00058298	2,056576291
27/4/2004	15,83	1,00058332	2,057775933
26/4/2004	15,84	1,00058366	2,058976975
23/4/2004	15,85	1,000584	2,060179417
22/4/2004	15,86	1,00058435	2,061383283
20/4/2004	15,88	1,00058503	2,062589254
19/4/2004	15,88	1,00058503	2,063795931
16/4/2004	15,86	1,00058435	2,06500191
15/4/2004	15,86	1,00058435	2,066208594
14/4/2004	16,06	1,00059119	2,067430116
13/4/2004	16,08	1,00059188	2,068653786
12/4/2004	16,09	1,00059222	2,069878884
8/4/2004	16,09	1,00059222	2,071104708
7/4/2004	16,1	1,00059256	2,072331962
6/4/2004	16,1	1,00059256	2,073559943
5/4/2004	16,11	1,00059291	2,074789377
2/4/2004	16,11	1,00059291	2,076019541
1/4/2004	16,1	1,00059256	2,077249707
31/3/2004	16,11	1,00059291	2,078481329
30/3/2004	16,07	1,00059154	2,079710834
29/3/2004	16,09	1,00059222	2,08094248
26/3/2004	16,11	1,00059291	2,082176292
25/3/2004	16,1	1,00059256	2,083410106
24/3/2004	16,11	1,00059291	2,084645381
23/3/2004	16,12	1,00059325	2,085882097
22/3/2004	16,09	1,00059222	2,087117398
19/3/2004	16,05	1,00059085	2,088350571
18/3/2004	16,02	1,00058983	2,089582343
17/3/2004	16,23	1,00059701	2,090829844
16/3/2004	16,24	1,00059735	2,092078802
15/3/2004	16,25	1,00059769	2,093329216
12/3/2004	16,26	1,00059803	2,09458109
11/3/2004	16,27	1,00059837	2,095834424
10/3/2004	16,28	1,00059871	2,097089221

9/3/2004	16,29	1,00059906	2,098345504
8/3/2004	16,29	1,00059906	2,099602538
5/3/2004	16,3	1,0005994	2,10086104
4/3/2004	16,27	1,00059837	2,102118132
3/3/2004	16,28	1,00059871	2,103376692
2/3/2004	16,29	1,00059906	2,10463674
1/3/2004	16,29	1,00059906	2,105897544
27/2/2004	16,3	1,0005994	2,107159819
26/2/2004	16,31	1,00059974	2,108423567
25/2/2004	16,32	1,00060008	2,10968879
20/2/2004	16,32	1,00060008	2,110954772
19/2/2004	16,33	1,00060042	2,112222231
18/2/2004	16,33	1,00060042	2,113490452
17/2/2004	16,33	1,00060042	2,114759434
16/2/2004	16,33	1,00060042	2,116029178
13/2/2004	16,32	1,00060008	2,117298964
12/2/2004	16,29	1,00059906	2,118567354
11/2/2004	16,27	1,00059837	2,119835041
10/2/2004	16,26	1,00059803	2,121102766
9/2/2004	16,27	1,00059837	2,12237197
6/2/2004	16,27	1,00059837	2,123641934
5/2/2004	16,28	1,00059871	2,124913379
4/2/2004	16,28	1,00059871	2,126185586
3/2/2004	16,29	1,00059906	2,127459299
2/2/2004	16,29	1,00059906	2,128733775
30/1/2004	16,29	1,00059906	2,130009014
29/1/2004	16,3	1,0005994	2,131285741
28/1/2004	16,32	1,00060008	2,132564683
27/1/2004	16,32	1,00060008	2,133844393
26/1/2004	16,33	1,00060042	2,135125596
23/1/2004	16,33	1,00060042	2,136407568
22/1/2004	16,33	1,00060042	2,13769031
21/1/2004	16,28	1,00059871	2,138970166
20/1/2004	16,3	1,0005994	2,140252265
19/1/2004	16,3	1,0005994	2,141535132
16/1/2004	16,3	1,0005994	2,142818768
15/1/2004	16,31	1,00059974	2,144103902
14/1/2004	16,31	1,00059974	2,145389807
13/1/2004	16,32	1,00060008	2,146677213
12/1/2004	16,32	1,00060008	2,147965391
9/1/2004	16,32	1,00060008	2,149254342
8/1/2004	16,33	1,00060042	2,150544797
7/1/2004	16,33	1,00060042	2,151836027
6/1/2004	16,34	1,00060076	2,153128764
5/1/2004	16,34	1,00060076	2,154422278
2/1/2004	16,34	1,00060076	2,155716569
31/12/2003	16,33	1,00060042	2,157010904
30/12/2003	16,33	1,00060042	2,158306016
29/12/2003	16,34	1,00060076	2,15960264
26/12/2003	16,34	1,00060076	2,160900043
24/12/2003	16,34	1,00060076	2,162198226
23/12/2003	16,34	1,00060076	2,163497188
22/12/2003	16,34	1,00060076	2,16479693
19/12/2003	16,34	1,00060076	2,166097454
18/12/2003	16,3	1,0005994	2,167395813
17/12/2003	17,27	1,00063238	2,16876643

16/12/2003	17,29	1,00063305	2,170139368
15/12/2003	17,29	1,00063305	2,171513175
12/12/2003	17,29	1,00063305	2,172887851
11/12/2003	17,3	1,00063339	2,174264136
10/12/2003	17,31	1,00063373	2,175642033
9/12/2003	17,32	1,00063407	2,177021542
8/12/2003	17,32	1,00063407	2,178401926
5/12/2003	17,33	1,00063441	2,179783926
4/12/2003	17,33	1,00063441	2,181166803
3/12/2003	17,33	1,00063441	2,182550557
2/12/2003	17,34	1,00063475	2,183935931
1/12/2003	17,31	1,00063373	2,185319957
28/11/2003	17,32	1,00063407	2,186705602
27/11/2003	17,33	1,00063441	2,18809287
26/11/2003	17,33	1,00063441	2,189481018
25/11/2003	17,34	1,00063475	2,190870791
24/11/2003	17,34	1,00063475	2,192261447
21/11/2003	17,34	1,00063475	2,193652985
20/11/2003	17,34	1,00063475	2,195045406
19/11/2003	18,81	1,00068418	2,196547212
18/11/2003	18,82	1,00068452	2,198050793
17/11/2003	18,84	1,00068519	2,199556875
14/11/2003	18,84	1,00068519	2,201063989
13/11/2003	18,84	1,00068519	2,202572136
12/11/2003	18,85	1,00068552	2,204082044
11/11/2003	18,85	1,00068552	2,205592986
10/11/2003	18,85	1,00068552	2,207104964
7/11/2003	18,85	1,00068552	2,208617979
6/11/2003	18,85	1,00068552	2,21013203
5/11/2003	18,85	1,00068552	2,21164712
4/11/2003	18,85	1,00068552	2,213163248
3/11/2003	18,85	1,00068552	2,214680416
31/10/2003	18,85	1,00068552	2,216198624
30/10/2003	18,85	1,00068552	2,217717872
29/10/2003	18,85	1,00068552	2,219238162
28/10/2003	18,85	1,00068552	2,220759494
27/10/2003	18,85	1,00068552	2,22228187
24/10/2003	18,85	1,00068552	2,223805288
23/10/2003	18,85	1,00068552	2,225329751
22/10/2003	19,83	1,00071813	2,226927827
21/10/2003	19,84	1,00071846	2,228527786
20/10/2003	19,84	1,00071846	2,230128894
17/10/2003	19,84	1,00071846	2,231731152
16/10/2003	19,84	1,00071846	2,233334562
15/10/2003	19,84	1,00071846	2,234939123
14/10/2003	19,84	1,00071846	2,236544838
13/10/2003	19,84	1,00071846	2,238151706
10/10/2003	19,84	1,00071846	2,239759728
9/10/2003	19,84	1,00071846	2,241368906
8/10/2003	19,84	1,00071846	2,24297924
7/10/2003	19,84	1,00071846	2,244590731
6/10/2003	19,84	1,00071846	2,246203379
3/10/2003	19,84	1,00071846	2,247817187
2/10/2003	19,83	1,00071813	2,249431412
1/10/2003	19,83	1,00071813	2,251046796
30/9/2003	19,84	1,00071846	2,252664083

29/9/2003	19,84	1,00071846	2,254282532
26/9/2003	19,85	1,00071879	2,255902888
25/9/2003	19,85	1,00071879	2,257524408
24/9/2003	19,85	1,00071879	2,259147094
23/9/2003	19,85	1,00071879	2,260770946
22/9/2003	19,85	1,00071879	2,262395966
19/9/2003	19,85	1,00071879	2,264022154
18/9/2003	19,85	1,00071879	2,26564951
17/9/2003	21,83	1,00078386	2,267425462
16/9/2003	21,84	1,00078419	2,269203554
15/9/2003	21,84	1,00078419	2,270983041
12/9/2003	21,84	1,00078419	2,272763923
11/9/2003	21,84	1,00078419	2,274546202
10/9/2003	21,84	1,00078419	2,276329879
9/9/2003	21,84	1,00078419	2,278114954
8/9/2003	21,84	1,00078419	2,279901429
5/9/2003	21,84	1,00078419	2,281689305
4/9/2003	21,84	1,00078419	2,283478582
3/9/2003	21,84	1,00078419	2,285269264
2/9/2003	21,83	1,00078386	2,287060595
1/9/2003	21,83	1,00078386	2,28885333
29/8/2003	21,83	1,00078386	2,290647471
28/8/2003	21,83	1,00078386	2,292443018
27/8/2003	21,84	1,00078419	2,294240728
26/8/2003	21,84	1,00078419	2,296039849
25/8/2003	21,84	1,00078419	2,297840381
22/8/2003	21,84	1,00078419	2,299642324
21/8/2003	21,83	1,00078386	2,301444922
20/8/2003	24,21	1,0008607	2,303425775
19/8/2003	24,34	1,00086486	2,305417916
18/8/2003	24,33	1,00086454	2,307411042
15/8/2003	24,33	1,00086454	2,309405891
14/8/2003	24,34	1,00086486	2,311403204
13/8/2003	24,35	1,00086518	2,313402984
12/8/2003	24,35	1,00086518	2,315404494
11/8/2003	24,36	1,00086549	2,317408453
8/8/2003	24,36	1,00086549	2,319414147
7/8/2003	24,36	1,00086549	2,321421577
6/8/2003	24,35	1,00086518	2,323430024
5/8/2003	24,35	1,00086518	2,32544021
4/8/2003	24,34	1,00086486	2,32745139
1/8/2003	24,33	1,00086454	2,329463565
31/7/2003	24,3	1,00086358	2,331475243
30/7/2003	24,3	1,00086358	2,333488658
29/7/2003	24,3	1,00086358	2,335503812
28/7/2003	24,3	1,00086358	2,337520707
25/7/2003	24,29	1,00086326	2,339538595
24/7/2003	24,29	1,00086326	2,341558225
23/7/2003	25,63	1,00090585	2,343679325
22/7/2003	25,7	1,00090806	2,345807527
21/7/2003	25,71	1,00090838	2,347938411
18/7/2003	25,73	1,00090901	2,350072711
17/7/2003	25,73	1,00090901	2,352208951
16/7/2003	25,74	1,00090933	2,354347885
15/7/2003	25,74	1,00090933	2,356488764
14/7/2003	25,74	1,00090933	2,35863159

11/7/2003	25,75	1,00090964	2,360777095
10/7/2003	25,75	1,00090964	2,362924553
9/7/2003	25,75	1,00090964	2,365073963
8/7/2003	25,75	1,00090964	2,367225329
7/7/2003	25,76	1,00090996	2,36937941
4/7/2003	25,76	1,00090996	2,37153545
3/7/2003	25,76	1,00090996	2,373693453
2/7/2003	25,76	1,00090996	2,375853419
1/7/2003	25,76	1,00090996	2,37801535
30/6/2003	25,76	1,00090996	2,380179249
27/6/2003	25,76	1,00090996	2,382345117
26/6/2003	25,76	1,00090996	2,384512956
25/6/2003	25,76	1,00090996	2,386682767
24/6/2003	25,76	1,00090996	2,388854553
23/6/2003	25,76	1,00090996	2,391028315
20/6/2003	25,76	1,00090996	2,393204055
18/6/2003	26,25	1,0009254	2,395418726
17/6/2003	26,26	1,00092572	2,397636213
16/6/2003	26,26	1,00092572	2,399855753
13/6/2003	26,26	1,00092572	2,402077348
12/6/2003	26,26	1,00092572	2,404300999
11/6/2003	26,27	1,00092603	2,406527453
10/6/2003	26,27	1,00092603	2,40875597
9/6/2003	26,27	1,00092603	2,41098655
6/6/2003	26,27	1,00092603	2,413219196
5/6/2003	26,26	1,00092572	2,415453161
4/6/2003	26,26	1,00092572	2,417689195
3/6/2003	26,26	1,00092572	2,419927298
2/6/2003	26,26	1,00092572	2,422167473
30/5/2003	26,27	1,00092603	2,424410473
29/5/2003	26,27	1,00092603	2,42665555
28/5/2003	26,28	1,00092635	2,428903482
27/5/2003	26,28	1,00092635	2,431153497
26/5/2003	26,29	1,00092666	2,43340635
23/5/2003	26,3	1,00092698	2,435662069
22/5/2003	26,31	1,00092729	2,437920634
21/5/2003	26,31	1,00092729	2,440181293
20/5/2003	26,32	1,00092761	2,44244483
19/5/2003	26,32	1,00092761	2,444710466
16/5/2003	26,32	1,00092761	2,446978204
15/5/2003	26,32	1,00092761	2,449248045
14/5/2003	26,32	1,00092761	2,451519992
13/5/2003	26,32	1,00092761	2,453794047
12/5/2003	26,32	1,00092761	2,456070211
9/5/2003	26,32	1,00092761	2,458348486
8/5/2003	26,32	1,00092761	2,460628874
7/5/2003	26,32	1,00092761	2,462911378
6/5/2003	26,32	1,00092761	2,465196
5/5/2003	26,32	1,00092761	2,46748274
2/5/2003	26,32	1,00092761	2,469771602
30/4/2003	26,32	1,00092761	2,472062587
29/4/2003	26,32	1,00092761	2,474355697
28/4/2003	26,32	1,00092761	2,476650934
25/4/2003	26,32	1,00092761	2,4789483
24/4/2003	26,32	1,00092761	2,481247797
23/4/2003	26,32	1,00092761	2,483549427

11/7/2003	25,75	1,00090964	2,360777095
10/7/2003	25,75	1,00090964	2,362924553
9/7/2003	25,75	1,00090964	2,365073963
8/7/2003	25,75	1,00090964	2,367225329
7/7/2003	25,76	1,00090996	2,36937941
4/7/2003	25,76	1,00090996	2,37153545
3/7/2003	25,76	1,00090996	2,373693453
2/7/2003	25,76	1,00090996	2,375853419
1/7/2003	25,76	1,00090996	2,37801535
30/6/2003	25,76	1,00090996	2,380179249
27/6/2003	25,76	1,00090996	2,382345117
26/6/2003	25,76	1,00090996	2,384512956
25/6/2003	25,76	1,00090996	2,386682767
24/6/2003	25,76	1,00090996	2,388854553
23/6/2003	25,76	1,00090996	2,391028315
20/6/2003	25,76	1,00090996	2,393204055
18/6/2003	26,25	1,0009254	2,395418726
17/6/2003	26,26	1,00092572	2,397636213
16/6/2003	26,26	1,00092572	2,399855753
13/6/2003	26,26	1,00092572	2,402077348
12/6/2003	26,26	1,00092572	2,404300999
11/6/2003	26,27	1,00092603	2,406527453
10/6/2003	26,27	1,00092603	2,40875597
9/6/2003	26,27	1,00092603	2,41098655
6/6/2003	26,27	1,00092603	2,413219196
5/6/2003	26,26	1,00092572	2,415453161
4/6/2003	26,26	1,00092572	2,417689195
3/6/2003	26,26	1,00092572	2,419927298
2/6/2003	26,26	1,00092572	2,422167473
30/5/2003	26,27	1,00092603	2,424410473
29/5/2003	26,27	1,00092603	2,42665555
28/5/2003	26,28	1,00092635	2,428903482
27/5/2003	26,28	1,00092635	2,431153497
26/5/2003	26,29	1,00092666	2,43340635
23/5/2003	26,3	1,00092698	2,435662069
22/5/2003	26,31	1,00092729	2,437920634
21/5/2003	26,31	1,00092729	2,440181293
20/5/2003	26,32	1,00092761	2,44244483
19/5/2003	26,32	1,00092761	2,444710466
16/5/2003	26,32	1,00092761	2,446978204
15/5/2003	26,32	1,00092761	2,449248045
14/5/2003	26,32	1,00092761	2,451519992
13/5/2003	26,32	1,00092761	2,453794047
12/5/2003	26,32	1,00092761	2,456070211
9/5/2003	26,32	1,00092761	2,458348486
8/5/2003	26,32	1,00092761	2,460628874
7/5/2003	26,32	1,00092761	2,462911378
6/5/2003	26,32	1,00092761	2,465196
5/5/2003	26,32	1,00092761	2,46748274
2/5/2003	26,32	1,00092761	2,469771602
30/4/2003	26,32	1,00092761	2,472062587
29/4/2003	26,32	1,00092761	2,474355697
28/4/2003	26,32	1,00092761	2,476650934
25/4/2003	26,32	1,00092761	2,4789483
24/4/2003	26,32	1,00092761	2,481247797
23/4/2003	26,32	1,00092761	2,483549427

22/4/2003	26,32	1,00092761	2,485853193
17/4/2003	26,32	1,00092761	2,488159095
16/4/2003	26,32	1,00092761	2,490467136
15/4/2003	26,32	1,00092761	2,492777318
14/4/2003	26,32	1,00092761	2,495089644
11/4/2003	26,32	1,00092761	2,497404114
10/4/2003	26,32	1,00092761	2,499720731
9/4/2003	26,32	1,00092761	2,502039497
8/4/2003	26,32	1,00092761	2,504360413
7/4/2003	26,32	1,00092761	2,506683483
4/4/2003	26,32	1,00092761	2,509008708
3/4/2003	26,31	1,00092729	2,511335287
2/4/2003	26,31	1,00092729	2,513664023
1/4/2003	26,32	1,00092761	2,515995723
31/3/2003	26,32	1,00092761	2,518329585
28/3/2003	26,32	1,00092761	2,520665613
27/3/2003	26,33	1,00092792	2,523004589
26/3/2003	26,34	1,00092823	2,525346518
25/3/2003	26,33	1,00092792	2,527689837
24/3/2003	26,33	1,00092792	2,530035331
21/3/2003	26,35	1,00092855	2,532384595
20/3/2003	26,34	1,00092823	2,534735231
19/3/2003	26,34	1,00092823	2,537088048
18/3/2003	26,32	1,00092761	2,539441476
17/3/2003	26,32	1,00092761	2,541797088
14/3/2003	26,31	1,00092729	2,544154071
13/3/2003	26,31	1,00092729	2,546513239
12/3/2003	26,3	1,00092698	2,548873806
11/3/2003	26,3	1,00092698	2,551236561
10/3/2003	26,29	1,00092666	2,55360069
7/3/2003	26,29	1,00092666	2,55596701
6/3/2003	26,28	1,00092635	2,55833473
5/3/2003	26,29	1,00092666	2,560705436
28/2/2003	26,28	1,00092635	2,563077546
27/2/2003	26,27	1,00092603	2,565451032
26/2/2003	26,29	1,00092666	2,567828333
25/2/2003	26,31	1,00092729	2,570209455
24/2/2003	26,32	1,00092761	2,572593607
21/2/2003	26,29	1,00092666	2,574977526
20/2/2003	26,26	1,00092572	2,577361235
19/2/2003	25,3	1,0008954	2,579669004
18/2/2003	25,29	1,00089509	2,58197804
17/2/2003	25,32	1,00089604	2,584291595
14/2/2003	25,33	1,00089635	2,586608025
13/2/2003	25,32	1,00089604	2,588925729
12/2/2003	25,34	1,00089667	2,591247141
11/2/2003	25,35	1,00089699	2,593571464
10/2/2003	25,36	1,0008973	2,595898676
7/2/2003	25,37	1,00089762	2,598228806
6/2/2003	25,38	1,00089794	2,60056186
5/2/2003	25,39	1,00089826	2,602897841
4/2/2003	25,4	1,00089857	2,605236727
3/2/2003	25,38	1,00089794	2,607576073
31/1/2003	25,38	1,00089794	2,60991752
30/1/2003	25,39	1,00089826	2,612261904
29/1/2003	25,4	1,00089857	2,614609204

28/1/2003	25,4	1,00089857	2,616958614
27/1/2003	25,4	1,00089857	2,619310134
24/1/2003	25,4	1,00089857	2,621663768
23/1/2003	25,4	1,00089857	2,624019516
22/1/2003	24,9	1,0008827	2,626335738
21/1/2003	24,9	1,0008827	2,628654005
20/1/2003	24,9	1,0008827	2,630974318
17/1/2003	24,9	1,0008827	2,633296679
16/1/2003	24,9	1,0008827	2,63562109
15/1/2003	24,9	1,0008827	2,637947552
14/1/2003	24,9	1,0008827	2,640276069
13/1/2003	24,9	1,0008827	2,64260664
10/1/2003	24,9	1,0008827	2,644939269
9/1/2003	24,9	1,0008827	2,647273957
8/1/2003	24,9	1,0008827	2,649610706
7/1/2003	24,9	1,0008827	2,651949517
6/1/2003	24,9	1,0008827	2,654290393
3/1/2003	24,9	1,0008827	2,656633335
2/1/2003	24,9	1,0008827	2,658978345
31/12/2002	24,9	1,0008827	2,661325426
30/12/2002	24,9	1,0008827	2,663674578
27/12/2002	24,9	1,0008827	2,666025803
26/12/2002	24,9	1,0008827	2,668379104
24/12/2002	24,9	1,0008827	2,670734482
23/12/2002	24,9	1,0008827	2,67309194
20/12/2002	24,9	1,0008827	2,675451478
19/12/2002	24,9	1,0008827	2,677813099
18/12/2002	21,9	1,00078615	2,679918262
17/12/2002	21,9	1,00078615	2,682025079
16/12/2002	21,9	1,00078615	2,684133553
13/12/2002	21,9	1,00078615	2,686243685
12/12/2002	21,9	1,00078615	2,688355476
11/12/2002	21,9	1,00078615	2,690468926
10/12/2002	21,9	1,00078615	2,692584038
9/12/2002	21,9	1,00078615	2,694700813
6/12/2002	21,9	1,00078615	2,696819252
5/12/2002	21,9	1,00078615	2,698939357
4/12/2002	21,9	1,00078615	2,701061128
3/12/2002	21,9	1,00078615	2,703184567
2/12/2002	21,9	1,00078615	2,705309676
29/11/2002	21,9	1,00078615	2,707436455
28/11/2002	21,9	1,00078615	2,709564906
27/11/2002	21,9	1,00078615	2,711695031
26/11/2002	21,9	1,00078615	2,71382683
25/11/2002	21,9	1,00078615	2,715960305
22/11/2002	21,9	1,00078615	2,718095457
21/11/2002	21,9	1,00078615	2,720232287
20/11/2002	20,9	1,00075343	2,722281792
19/11/2002	20,9	1,00075343	2,724332841
18/11/2002	20,9	1,00075343	2,726385435
14/11/2002	20,9	1,00075343	2,728439576
13/11/2002	20,9	1,00075343	2,730495264
12/11/2002	20,9	1,00075343	2,732552501
11/11/2002	20,9	1,00075343	2,734611288
8/11/2002	20,9	1,00075343	2,736671626
7/11/2002	20,9	1,00075343	2,738733517

6/11/2002	20,9	1,00075343	2,740796961
5/11/2002	20,9	1,00075343	2,742861959
4/11/2002	20,9	1,00075343	2,744928514
1/11/2002	20,9	1,00075343	2,746996625
31/10/2002	20,9	1,00075343	2,749066295
30/10/2002	20,9	1,00075343	2,751137524
29/10/2002	20,9	1,00075343	2,753210313
28/10/2002	20,9	1,00075343	2,755284665
25/10/2002	20,9	1,00075343	2,757360579
24/10/2002	20,9	1,00075343	2,759438057
23/10/2002	20,9	1,00075343	2,7615171
22/10/2002	20,9	1,00075343	2,76359771
21/10/2002	20,9	1,00075343	2,765679888
18/10/2002	20,9	1,00075343	2,767763634
17/10/2002	20,9	1,00075343	2,76984895
16/10/2002	20,9	1,00075343	2,771935837
15/10/2002	20,9	1,00075343	2,774024297
14/10/2002	17,9	1,00065365	2,775837538
11/10/2002	17,9	1,00065365	2,777651964
10/10/2002	17,9	1,00065365	2,779467576
9/10/2002	17,9	1,00065365	2,781284375
8/10/2002	17,9	1,00065365	2,783102362
7/10/2002	17,9	1,00065365	2,784921537
4/10/2002	17,9	1,00065365	2,786741901
3/10/2002	17,9	1,00065365	2,788563454
2/10/2002	17,9	1,00065365	2,790386199
1/10/2002	17,9	1,00065365	2,792210135
30/9/2002	17,9	1,00065365	2,794035263
27/9/2002	17,9	1,00065365	2,795861584
26/9/2002	17,9	1,00065365	2,797689099
25/9/2002	17,9	1,00065365	2,799517809
24/9/2002	17,9	1,00065365	2,801347713
23/9/2002	17,9	1,00065365	2,803178814
20/9/2002	17,9	1,00065365	2,805011112
19/9/2002	17,9	1,00065365	2,806844608
18/9/2002	17,9	1,00065365	2,808679302
17/9/2002	17,9	1,00065365	2,810515195
16/9/2002	17,9	1,00065365	2,812352288
13/9/2002	17,9	1,00065365	2,814190582
12/9/2002	17,9	1,00065365	2,816030078
11/9/2002	17,9	1,00065365	2,817870776
10/9/2002	17,9	1,00065365	2,819712677
9/9/2002	17,9	1,00065365	2,821555782
6/9/2002	17,89	1,00065332	2,823399161
5/9/2002	17,88	1,00065298	2,825242784
4/9/2002	17,87	1,00065264	2,827086651
3/9/2002	17,87	1,00065264	2,828931721
2/9/2002	17,87	1,00065264	2,830777995
30/8/2002	17,82	1,00065096	2,832620718
29/8/2002	17,83	1,00065129	2,834465575
28/8/2002	17,87	1,00065264	2,836315461
27/8/2002	17,81	1,00065062	2,838160825
26/8/2002	17,81	1,00065062	2,840007389
23/8/2002	17,81	1,00065062	2,841855154
22/8/2002	17,82	1,00065096	2,843705088
21/8/2002	17,87	1,00065264	2,845561004

20/8/2002	17,87	1,00065264	2,847418131
19/8/2002	17,82	1,00065096	2,849271686
16/8/2002	17,82	1,00065096	2,851126448
15/8/2002	17,87	1,00065264	2,852987207
14/8/2002	17,87	1,00065264	2,854849181
13/8/2002	17,82	1,00065096	2,856707574
12/8/2002	17,83	1,00065129	2,858568119
9/8/2002	17,83	1,00065129	2,860429876
8/8/2002	17,83	1,00065129	2,862292845
7/8/2002	17,86	1,00065231	2,864159947
6/8/2002	17,87	1,00065264	2,866029213
5/8/2002	17,87	1,00065264	2,867899698
2/8/2002	17,84	1,00065163	2,869768507
1/8/2002	17,83	1,00065129	2,871637559
31/7/2002	17,87	1,00065264	2,873511704
30/7/2002	17,84	1,00065163	2,875384171
29/7/2002	17,86	1,00065231	2,877259813
26/7/2002	17,87	1,00065264	2,879137628
25/7/2002	17,87	1,00065264	2,881016668
24/7/2002	17,87	1,00065264	2,882896935
23/7/2002	17,89	1,00065332	2,884780389
22/7/2002	17,89	1,00065332	2,886665074
19/7/2002	17,89	1,00065332	2,88855099
18/7/2002	17,89	1,00065332	2,890438138
17/7/2002	18,39	1,00067012	2,892375078
16/7/2002	18,39	1,00067012	2,894313317
15/7/2002	18,39	1,00067012	2,896252854
12/7/2002	18,39	1,00067012	2,898193691
11/7/2002	18,4	1,00067046	2,900136814
10/7/2002	18,4	1,00067046	2,902081239
9/7/2002	18,41	1,00067079	2,904027926
8/7/2002	18,41	1,00067079	2,905975919
5/7/2002	18,39	1,00067012	2,907923272
4/7/2002	18,39	1,00067012	2,909871929
3/7/2002	18,4	1,00067046	2,911822882
2/7/2002	18,4	1,00067046	2,913775143
1/7/2002	18,41	1,00067079	2,915729674
28/6/2002	18,41	1,00067079	2,917685517
27/6/2002	18,41	1,00067079	2,919642671
26/6/2002	18,41	1,00067079	2,921601138
25/6/2002	18,41	1,00067079	2,923560919
24/6/2002	18,41	1,00067079	2,925522014
21/6/2002	18,41	1,00067079	2,927484425
20/6/2002	18,41	1,00067079	2,929448152
19/6/2002	18,4	1,00067046	2,93141223
18/6/2002	18,4	1,00067046	2,933377625
17/6/2002	18,4	1,00067046	2,935344337
14/6/2002	18,38	1,00066979	2,937310401
13/6/2002	18,32	1,00066777	2,939271849
12/6/2002	18,29	1,00066677	2,941231667
11/6/2002	18,34	1,00066844	2,943197704
10/6/2002	18,31	1,00066744	2,945162112
7/6/2002	18,23	1,00066475	2,947119909
6/6/2002	18	1,00065702	2,949056226
5/6/2002	16,87	1,00061881	2,950881131
4/6/2002	15,9	1,00058572	2,952609521

4/6/2002	15,9	1,00058572	2,952609521
3/6/2002	17,31	1,00063373	2,954480678
31/5/2002	18,16	1,0006624	2,956437726
29/5/2002	18,33	1,00066811	2,958412952
28/5/2002	18,41	1,00067079	2,960397426
27/5/2002	18,41	1,00067079	2,962383231
24/5/2002	18,42	1,00067113	2,964371375
23/5/2002	18,41	1,00067079	2,966359846
22/5/2002	18,37	1,00066945	2,968345675
21/5/2002	18,4	1,00067046	2,970335832
20/5/2002	18,41	1,00067079	2,972328304
17/5/2002	18,41	1,00067079	2,974322112
16/5/2002	18,42	1,00067113	2,976318269
15/5/2002	18,42	1,00067113	2,978315765
14/5/2002	18,41	1,00067079	2,98031359
13/5/2002	18,4	1,00067046	2,982311771
10/5/2002	18,37	1,00066945	2,984308279
9/5/2002	18,34	1,00066844	2,98630311
8/5/2002	18,27	1,00066609	2,988292257
7/5/2002	18,28	1,00066643	2,990283745
6/5/2002	18,33	1,00066811	2,992281583
3/5/2002	18,34	1,00066844	2,994281744
2/5/2002	18,37	1,00066945	2,996286266
30/4/2002	18,11	1,00066072	2,998265972
29/4/2002	18,28	1,00066643	3,000264106
26/4/2002	18,36	1,00066912	3,002271643
25/4/2002	18,37	1,00066945	3,004281514
24/4/2002	18,34	1,00066844	3,006289696
23/4/2002	18,35	1,00066878	3,008300242
22/4/2002	18,38	1,00066979	3,010315172
19/4/2002	18,39	1,00067012	3,012332444
18/4/2002	18,4	1,00067046	3,014352092
17/4/2002	18,4	1,00067046	3,016373095
16/4/2002	18,4	1,00067046	3,018395452
15/4/2002	18,4	1,00067046	3,020419166
12/4/2002	18,4	1,00067046	3,022444236
11/4/2002	18,4	1,00067046	3,024470664
10/4/2002	18,4	1,00067046	3,026498451
9/4/2002	18,4	1,00067046	3,028527597
8/4/2002	18,4	1,00067046	3,030558103
5/4/2002	18,4	1,00067046	3,032589971
4/4/2002	18,4	1,00067046	3,034623202
3/4/2002	18,4	1,00067046	3,036657795
2/4/2002	18,4	1,00067046	3,038693753
1/4/2002	18,47	1,0006728	3,040738186
28/3/2002	18,52	1,00067448	3,042789103
27/3/2002	18,54	1,00067515	3,044843442
26/3/2002	18,55	1,00067548	3,046900173
25/3/2002	18,55	1,00067548	3,048958293
22/3/2002	18,54	1,00067515	3,051016797
21/3/2002	18,55	1,00067548	3,053077698
20/3/2002	18,79	1,00068352	3,055164538
19/3/2002	18,8	1,00068385	3,057253812
18/3/2002	18,8	1,00068385	3,059344515
15/3/2002	18,8	1,00068385	3,061436648
14/3/2002	18,8	1,00068385	3,063530211

13/3/2002	18,8	1,00068385	3,065625206
12/3/2002	18,8	1,00068385	3,067721634
11/3/2002	18,8	1,00068385	3,069819496
8/3/2002	18,8	1,00068385	3,071918792
7/3/2002	18,8	1,00068385	3,074019523
6/3/2002	18,8	1,00068385	3,076121692
5/3/2002	18,8	1,00068385	3,078225297
4/3/2002	18,8	1,00068385	3,080330342
1/3/2002	18,8	1,00068385	3,082436826
28/2/2002	18,79	1,00068352	3,084543733
27/2/2002	18,8	1,00068385	3,086653098
26/2/2002	18,8	1,00068385	3,088763906
25/2/2002	18,8	1,00068385	3,090876157
22/2/2002	18,8	1,00068385	3,092989853
21/2/2002	18,8	1,00068385	3,095104994
20/2/2002	19,05	1,0006922	3,097247425
19/2/2002	19,05	1,0006922	3,09939134
18/2/2002	19,05	1,0006922	3,101536739
15/2/2002	19,05	1,0006922	3,103683623
14/2/2002	19,05	1,0006922	3,105831992
13/2/2002	19,05	1,0006922	3,107981849
8/2/2002	19,05	1,0006922	3,110133194
7/2/2002	19,05	1,0006922	3,112286028
6/2/2002	19,05	1,0006922	3,114440353
5/2/2002	19,05	1,0006922	3,116596168
4/2/2002	19,05	1,0006922	3,118753476
1/2/2002	19,05	1,0006922	3,120912278
31/1/2002	19,05	1,0006922	3,123072573
30/1/2002	19,05	1,0006922	3,125234364
29/1/2002	19,05	1,0006922	3,127397651
28/1/2002	19,05	1,0006922	3,129562436
25/1/2002	19,05	1,0006922	3,131728719
24/1/2002	19,05	1,0006922	3,133896501
23/1/2002	19,05	1,0006922	3,136065785
22/1/2002	19,05	1,0006922	3,138236569
21/1/2002	19,05	1,0006922	3,140408857
18/1/2002	19,05	1,0006922	3,142582648
17/1/2002	19,05	1,0006922	3,144757943
16/1/2002	19,05	1,0006922	3,146934745
15/1/2002	19,05	1,0006922	3,149113053
14/1/2002	19,05	1,0006922	3,151292869
11/1/2002	19,05	1,0006922	3,153474194
10/1/2002	19,05	1,0006922	3,155657029
9/1/2002	19,05	1,0006922	3,157841375
8/1/2002	19,05	1,0006922	3,160027233
7/1/2002	19,05	1,0006922	3,162214603
4/1/2002	19,05	1,0006922	3,164403488
3/1/2002	19,05	1,0006922	3,166593888
2/1/2002	19,05	1,0006922	3,168785805
31/12/2001	19,05	1,0006922	3,170979238
28/12/2001	19,05	1,0006922	3,17317419
27/12/2001	19,05	1,0006922	3,175370661
26/12/2001	19,05	1,0006922	3,177568653
24/12/2001	19,05	1,0006922	3,179768166
21/12/2001	19,05	1,0006922	3,181969201
20/12/2001	19,05	1,0006922	3,18417176

19/12/2001	19,05	1,0006922	3,186375844
18/12/2001	19,05	1,0006922	3,188581453
17/12/2001	19,05	1,0006922	3,19078859
14/12/2001	19,05	1,0006922	3,192997253
13/12/2001	19,05	1,0006922	3,195207446
12/12/2001	19,05	1,0006922	3,197419169
11/12/2001	19,05	1,0006922	3,199632422
10/12/2001	19,05	1,0006922	3,201847208
7/12/2001	19,05	1,0006922	3,204063526
6/12/2001	19,05	1,0006922	3,206281379
5/12/2001	19,05	1,0006922	3,208500767
4/12/2001	19,05	1,0006922	3,210721691
3/12/2001	19,05	1,0006922	3,212944153
30/11/2001	19,05	1,0006922	3,215168153
29/11/2001	19,05	1,0006922	3,217393692
28/11/2001	19,05	1,0006922	3,219620772
27/11/2001	19,05	1,0006922	3,221849394
26/11/2001	19,05	1,0006922	3,224079558
23/11/2001	19,05	1,0006922	3,226311266
22/11/2001	19,05	1,0006922	3,228544518
21/11/2001	19,05	1,0006922	3,230779317
20/11/2001	19,05	1,0006922	3,233015662
19/11/2001	19,05	1,0006922	3,235253556
16/11/2001	19,05	1,0006922	3,237492998
14/11/2001	19,05	1,0006922	3,239733991
13/11/2001	19,05	1,0006922	3,241976535
12/11/2001	19,05	1,0006922	3,244220631
9/11/2001	19,04	1,00069186	3,246465177
8/11/2001	19,04	1,00069186	3,248711277
7/11/2001	19,05	1,0006922	3,250960035
6/11/2001	19,04	1,00069186	3,253209244
5/11/2001	19,05	1,0006922	3,255461115
1/11/2001	19,05	1,0006922	3,257714546
31/10/2001	19,05	1,0006922	3,259969536
30/10/2001	19,05	1,0006922	3,262226087
29/10/2001	19,05	1,0006922	3,264484199
26/10/2001	19,05	1,0006922	3,266743875
25/10/2001	19,05	1,0006922	3,269005116
24/10/2001	19,05	1,0006922	3,271267921
23/10/2001	19,05	1,0006922	3,273532293
22/10/2001	19,05	1,0006922	3,275798232
19/10/2001	19,05	1,0006922	3,278065739
18/10/2001	19,05	1,0006922	3,280334816
17/10/2001	19,05	1,0006922	3,282605464
16/10/2001	19,05	1,0006922	3,284877684
15/10/2001	19,05	1,0006922	3,287151476
11/10/2001	19,05	1,0006922	3,289426842
10/10/2001	19,05	1,0006922	3,291703783
9/10/2001	19,06	1,00069253	3,293983387
8/10/2001	19,07	1,00069286	3,296265656
5/10/2001	19,09	1,00069353	3,298551715
4/10/2001	19,1	1,00069386	3,300840449
3/10/2001	19,11	1,0006942	3,303131892
2/10/2001	19,11	1,0006942	3,305424926
1/10/2001	19,1	1,00069386	3,307718428
28/9/2001	19,1	1,00069386	3,310013522

27/9/2001	19,09	1,00069353	3,312309115
26/9/2001	19,08	1,0006932	3,314605208
25/9/2001	19,07	1,00069286	3,316901765
24/9/2001	19,07	1,00069286	3,319199914
21/9/2001	19,06	1,00069253	3,32149856
20/9/2001	19,06	1,00069253	3,323798797
19/9/2001	19,06	1,00069253	3,326100627
18/9/2001	19,06	1,00069253	3,328404052
17/9/2001	19,06	1,00069253	3,330709071
14/9/2001	19,06	1,00069253	3,333015687
13/9/2001	19,06	1,00069253	3,335323901
12/9/2001	19,05	1,0006922	3,337632612
11/9/2001	19,05	1,0006922	3,339942921
10/9/2001	19,07	1,00069286	3,342257034
6/9/2001	19,06	1,00069253	3,344571647
5/9/2001	19,06	1,00069253	3,346887864
4/9/2001	19,05	1,0006922	3,349204579
3/9/2001	19,05	1,0006922	3,351522899
31/8/2001	19,05	1,0006922	3,353842823
30/8/2001	19,01	1,00069086	3,356159859
29/8/2001	18,99	1,0006902	3,35847628
28/8/2001	19,01	1,00069086	3,360796517
27/8/2001	19,03	1,00069153	3,363120609
24/8/2001	19,03	1,00069153	3,365446308
23/8/2001	19,03	1,00069153	3,367773615
22/8/2001	19,03	1,00069153	3,370102531
21/8/2001	19,06	1,00069253	3,372436428
20/8/2001	19,05	1,0006922	3,374770829
17/8/2001	19,04	1,00069186	3,377105698
16/8/2001	19,03	1,00069153	3,379441068
15/8/2001	18,97	1,00068953	3,381771294
14/8/2001	18,99	1,0006902	3,384105392
13/8/2001	18,99	1,0006902	3,386441102
10/8/2001	19	1,00069053	3,388779541
9/8/2001	19	1,00069053	3,391119595
8/8/2001	19	1,00069053	3,393461265
7/8/2001	19,02	1,0006912	3,395806825
6/8/2001	18,92	1,00068786	3,398142665
3/8/2001	18,89	1,00068686	3,400476713
2/8/2001	18,88	1,00068652	3,402811208
1/8/2001	18,88	1,00068652	3,405147306
31/7/2001	18,88	1,00068652	3,407485008
30/7/2001	18,9	1,00068719	3,409826598
27/7/2001	18,88	1,00068652	3,412167512
26/7/2001	18,89	1,00068686	3,414511193
25/7/2001	18,93	1,00068819	3,416861026
24/7/2001	18,9	1,00068719	3,419209058
23/7/2001	18,95	1,00068886	3,421564415
20/7/2001	19	1,00069053	3,423927108
19/7/2001	19	1,00069053	3,426291432
18/7/2001	18,37	1,00066945	3,428585163
17/7/2001	18,3	1,0006671	3,430872372
16/7/2001	18,33	1,00066811	3,433164572
13/7/2001	18,32	1,00066777	3,435457136
12/7/2001	18,32	1,00066777	3,437751232
11/7/2001	18,33	1,00066811	3,440048028

27/9/2001	19,09	1,00069353	3,312309115
26/9/2001	19,08	1,0006932	3,314605208
25/9/2001	19,07	1,00069286	3,316901765
24/9/2001	19,07	1,00069286	3,319199914
21/9/2001	19,06	1,00069253	3,32149856
20/9/2001	19,06	1,00069253	3,323798797
19/9/2001	19,06	1,00069253	3,326100627
18/9/2001	19,06	1,00069253	3,328404052
17/9/2001	19,06	1,00069253	3,330709071
14/9/2001	19,06	1,00069253	3,333015687
13/9/2001	19,06	1,00069253	3,335323901
12/9/2001	19,05	1,0006922	3,337632612
11/9/2001	19,05	1,0006922	3,339942921
10/9/2001	19,07	1,00069286	3,342257034
6/9/2001	19,06	1,00069253	3,344571647
5/9/2001	19,06	1,00069253	3,346887864
4/9/2001	19,05	1,0006922	3,349204579
3/9/2001	19,05	1,0006922	3,351522899
31/8/2001	19,05	1,0006922	3,353842823
30/8/2001	19,01	1,00069086	3,356159859
29/8/2001	18,99	1,0006902	3,35847628
28/8/2001	19,01	1,00069086	3,360796517
27/8/2001	19,03	1,00069153	3,363120609
24/8/2001	19,03	1,00069153	3,365446308
23/8/2001	19,03	1,00069153	3,367773615
22/8/2001	19,03	1,00069153	3,370102531
21/8/2001	19,06	1,00069253	3,372436428
20/8/2001	19,05	1,0006922	3,374770829
17/8/2001	19,04	1,00069186	3,377105698
16/8/2001	19,03	1,00069153	3,379441068
15/8/2001	18,97	1,00068953	3,381771294
14/8/2001	18,99	1,0006902	3,384105392
13/8/2001	18,99	1,0006902	3,386441102
10/8/2001	19	1,00069053	3,388779541
9/8/2001	19	1,00069053	3,391119595
8/8/2001	19	1,00069053	3,393461265
7/8/2001	19,02	1,0006912	3,395806825
6/8/2001	18,92	1,00068786	3,398142665
3/8/2001	18,89	1,00068686	3,400476713
2/8/2001	18,88	1,00068652	3,402811208
1/8/2001	18,88	1,00068652	3,405147306
31/7/2001	18,88	1,00068652	3,407485008
30/7/2001	18,9	1,00068719	3,409826598
27/7/2001	18,88	1,00068652	3,412167512
26/7/2001	18,89	1,00068686	3,414511193
25/7/2001	18,93	1,00068819	3,416861026
24/7/2001	18,9	1,00068719	3,419209058
23/7/2001	18,95	1,00068886	3,421564415
20/7/2001	19	1,00069053	3,423927108
19/7/2001	19	1,00069053	3,426291432
18/7/2001	18,37	1,00066945	3,428585163
17/7/2001	18,3	1,0006671	3,430872372
16/7/2001	18,33	1,00066811	3,433164572
13/7/2001	18,32	1,00066777	3,435457136
12/7/2001	18,32	1,00066777	3,437751232
11/7/2001	18,33	1,00066811	3,440048028

10/7/2001	18,32	1,00066777	3,442345188
9/7/2001	18,3	1,0006671	3,444641577
6/7/2001	18,32	1,00066777	3,446941805
5/7/2001	18,31	1,00066744	3,449242432
4/7/2001	18,32	1,00066777	3,451545733
3/7/2001	18,31	1,00066744	3,453849432
2/7/2001	18,32	1,00066777	3,456155809
29/6/2001	18,32	1,00066777	3,458463727
28/6/2001	18,31	1,00066744	3,460772044
27/6/2001	18,31	1,00066744	3,463081901
26/6/2001	18,3	1,0006671	3,465392123
25/6/2001	18,3	1,0006671	3,467703886
22/6/2001	18,27	1,00066609	3,470013689
21/6/2001	18,29	1,00066677	3,47232739
20/6/2001	16,87	1,00061881	3,474476101
19/6/2001	16,8	1,00061643	3,476617872
18/6/2001	16,79	1,00061609	3,478759782
15/6/2001	16,65	1,00061133	3,480886452
13/6/2001	16,67	1,00061201	3,483016789
12/6/2001	16,63	1,00061065	3,485143694
11/6/2001	16,65	1,00061133	3,487274267
8/6/2001	16,69	1,00061269	3,489410885
7/6/2001	16,73	1,00061405	3,491553557
6/6/2001	16,75	1,00061473	3,49369992
5/6/2001	16,78	1,00061575	3,495851166
4/6/2001	16,8	1,00061643	3,498006113
1/6/2001	16,81	1,00061677	3,500163579
31/5/2001	16,8	1,00061643	3,502321184
30/5/2001	16,8	1,00061643	3,50448012
29/5/2001	16,8	1,00061643	3,506640387
28/5/2001	16,8	1,00061643	3,508801985
25/5/2001	16,8	1,00061643	3,510964916
24/5/2001	16,77	1,00061541	3,513125599
23/5/2001	16,33	1,00060042	3,51523495
22/5/2001	16,3	1,0005994	3,517341982
21/5/2001	16,3	1,0005994	3,519450277
18/5/2001	16,3	1,0005994	3,521559835
17/5/2001	16,29	1,00059906	3,523669461
16/5/2001	16,3	1,0005994	3,525781548
15/5/2001	16,3	1,0005994	3,527894902
14/5/2001	16,3	1,0005994	3,530009522
11/5/2001	16,28	1,00059871	3,532122974
10/5/2001	16,3	1,0005994	3,534240128
9/5/2001	16,28	1,00059871	3,536356113
8/5/2001	16,3	1,0005994	3,538475805
7/5/2001	16,28	1,00059871	3,540594326
4/5/2001	16,29	1,00059906	3,542715354
3/5/2001	16,26	1,00059803	3,544834004
2/5/2001	16,25	1,00059769	3,546952716
30/4/2001	16,28	1,00059871	3,549076312
27/4/2001	16,29	1,00059906	3,551202422
26/4/2001	16,31	1,00059974	3,55333222
25/4/2001	16,3	1,0005994	3,555462087
24/4/2001	16,31	1,00059974	3,55759444
23/4/2001	16,3	1,0005994	3,559726862
20/4/2001	16,3	1,0005994	3,561860563

19/4/2001	16,35	1,0006011	3,564001597
18/4/2001	15,87	1,00058469	3,566085433
17/4/2001	15,85	1,000584	3,568168027
16/4/2001	15,85	1,000584	3,570251837
12/4/2001	15,85	1,000584	3,572336864
11/4/2001	15,82	1,00058298	3,574419465
10/4/2001	15,84	1,00058366	3,576505711
9/4/2001	15,81	1,00058263	3,57858949
6/4/2001	15,83	1,00058332	3,580676953
5/4/2001	15,82	1,00058298	3,582764416
4/4/2001	15,81	1,00058263	3,584851842
3/4/2001	15,81	1,00058263	3,586940484
2/4/2001	15,83	1,00058332	3,589032819
30/3/2001	15,84	1,00058366	3,591127594
29/3/2001	15,84	1,00058366	3,593223591
28/3/2001	15,85	1,000584	3,595322034
27/3/2001	15,85	1,000584	3,597421702
26/3/2001	15,85	1,000584	3,599522596
23/3/2001	15,85	1,000584	3,601624717
22/3/2001	15,85	1,000584	3,603728066
21/3/2001	15,35	1,00056683	3,605770767
20/3/2001	15,35	1,00056683	3,607814626
19/3/2001	15,32	1,0005658	3,609855928
16/3/2001	15,24	1,00056304	3,611888421
15/3/2001	15,11	1,00055856	3,613905877
14/3/2001	15,13	1,00055925	3,615926954
13/3/2001	15,13	1,00055925	3,617949161
12/3/2001	15,09	1,00055787	3,619967507
9/3/2001	15,11	1,00055856	3,621989476
8/3/2001	15,21	1,00056201	3,62402507
7/3/2001	15,19	1,00056132	3,626059308
6/3/2001	15,12	1,00055891	3,628085949
5/3/2001	15,17	1,00056063	3,630119962
2/3/2001	15,11	1,00055856	3,632147602
1/3/2001	15,12	1,00055891	3,634177646
28/2/2001	15,14	1,0005596	3,636211332
23/2/2001	15,29	1,00056476	3,638264918
22/2/2001	15,26	1,00056373	3,640315917
21/2/2001	15,26	1,00056373	3,642368073
20/2/2001	15,31	1,00056545	3,64442765
19/2/2001	15,17	1,00056063	3,646470825
16/2/2001	15,23	1,0005627	3,648522694
15/2/2001	15,26	1,00056373	3,650579476
14/2/2001	15,07	1,00055718	3,652613506
13/2/2001	15,15	1,00055994	3,65465875
12/2/2001	15,24	1,00056304	3,656716469
9/2/2001	15,28	1,00056442	3,658780393
8/2/2001	15,26	1,00056373	3,660842958
7/2/2001	15,21	1,00056201	3,662900388
6/2/2001	15,15	1,00055994	3,664951392
5/2/2001	15,1	1,00055822	3,666997242
2/2/2001	15,1	1,00055822	3,669044233
1/2/2001	15,12	1,00055891	3,671094898
31/1/2001	15,12	1,00055891	3,67314671
30/1/2001	15,14	1,0005596	3,675202203
29/1/2001	15,15	1,00055994	3,677260096

26/1/2001	15,15	1,00055994	3,679319141
25/1/2001	15,16	1,00056028	3,68138059
24/1/2001	15,17	1,00056063	3,683444482
23/1/2001	15,24	1,00056304	3,685518408
22/1/2001	15,29	1,00056476	3,687599842
19/1/2001	15,3	1,00056511	3,689683741
18/1/2001	15,31	1,00056545	3,691770073
17/1/2001	15,59	1,00057508	3,693893136
16/1/2001	15,65	1,00057714	3,69602503
15/1/2001	15,65	1,00057714	3,698158154
12/1/2001	15,65	1,00057714	3,700292509
11/1/2001	15,65	1,00057714	3,702428095
10/1/2001	15,66	1,00057749	3,704566211
9/1/2001	15,8	1,00058229	3,706723342
8/1/2001	15,8	1,00058229	3,70888173
5/1/2001	15,8	1,00058229	3,711041375
4/1/2001	15,83	1,00058332	3,7132061
3/1/2001	15,79	1,00058195	3,715367
2/1/2001	15,85	1,000584	3,717536774
29/12/2000	15,84	1,00058366	3,719706552
28/12/2000	15,84	1,00058366	3,721877596
27/12/2000	15,8	1,00058229	3,724044808
26/12/2000	15,83	1,00058332	3,726217118
22/12/2000	15,82	1,00058298	3,728389428
21/12/2000	15,82	1,00058298	3,730563004
20/12/2000	16,31	1,00059974	3,732800372
19/12/2000	16,31	1,00059974	3,735039082
18/12/2000	16,32	1,00060008	3,737280404
15/12/2000	16,33	1,00060042	3,739524342
14/12/2000	16,34	1,00060076	3,741770899
13/12/2000	16,35	1,0006011	3,744020077
12/12/2000	16,34	1,00060076	3,746269335
11/12/2000	16,35	1,0006011	3,748521217
8/12/2000	16,36	1,00060145	3,750775765
7/12/2000	16,36	1,00060145	3,753031669
6/12/2000	16,37	1,00060179	3,755290206
5/12/2000	16,37	1,00060179	3,757550102
4/12/2000	16,38	1,00060213	3,759812636
1/12/2000	16,4	1,00060281	3,762079089
30/11/2000	16,4	1,00060281	3,764346908
29/11/2000	16,42	1,00060349	3,766618653
28/11/2000	16,47	1,0006052	3,768898211
27/11/2000	16,45	1,00060452	3,771176585
24/11/2000	16,43	1,00060383	3,773453735
23/11/2000	16,46	1,00060486	3,775736146
22/11/2000	16,45	1,00060452	3,778018654
21/11/2000	16,59	1,00060929	3,780320563
20/11/2000	16,6	1,00060963	3,78262516
17/11/2000	16,6	1,00060963	3,784931162
16/11/2000	16,6	1,00060963	3,787238569
14/11/2000	16,6	1,00060963	3,789547383
13/11/2000	16,6	1,00060963	3,791857605
10/11/2000	16,6	1,00060963	3,794169235
9/11/2000	16,54	1,00060758	3,796474497
8/11/2000	16,5	1,00060622	3,798775995
7/11/2000	16,44	1,00060417	3,801071102

6/11/2000	16,4	1,00060281	3,803362426
3/11/2000	16,45	1,00060452	3,805661634
1/11/2000	16,53	1,00060724	3,807972584
31/10/2000	16,59	1,00060929	3,810292744
30/10/2000	16,6	1,00060963	3,812615613
27/10/2000	16,6	1,00060963	3,814939897
26/10/2000	16,6	1,00060963	3,817265599
25/10/2000	16,6	1,00060963	3,819592719
24/10/2000	16,6	1,00060963	3,821921257
23/10/2000	16,6	1,00060963	3,824251215
20/10/2000	16,6	1,00060963	3,826582593
19/10/2000	16,6	1,00060963	3,828915393
18/10/2000	16,6	1,00060963	3,831249615
17/10/2000	16,6	1,00060963	3,833585259
16/10/2000	16,6	1,00060963	3,835922328
13/10/2000	16,6	1,00060963	3,838260821
11/10/2000	16,6	1,00060963	3,84060074
10/10/2000	16,59	1,00060929	3,84294078
9/10/2000	16,59	1,00060929	3,845282245
6/10/2000	16,6	1,00060963	3,847626445
5/10/2000	16,59	1,00060929	3,849970765
4/10/2000	16,6	1,00060963	3,852317823
3/10/2000	16,57	1,0006086	3,854662343
2/10/2000	16,59	1,00060929	3,85701095
29/9/2000	16,6	1,00060963	3,8593623
28/9/2000	16,59	1,00060929	3,861713771
27/9/2000	16,59	1,00060929	3,864066674
26/9/2000	16,6	1,00060963	3,866422325
25/9/2000	16,6	1,00060963	3,868779412
22/9/2000	16,6	1,00060963	3,871137936
21/9/2000	16,6	1,00060963	3,873497898
20/9/2000	16,6	1,00060963	3,875859299
19/9/2000	16,59	1,00060929	3,878220821
18/9/2000	16,6	1,00060963	3,880585101
15/9/2000	16,6	1,00060963	3,882950822
14/9/2000	16,6	1,00060963	3,885317985
13/9/2000	16,6	1,00060963	3,887686592
12/9/2000	16,59	1,00060929	3,89005532
11/9/2000	16,58	1,00060895	3,892424169
8/9/2000	16,55	1,00060792	3,894790452
6/9/2000	16,53	1,00060724	3,897155524
5/9/2000	16,39	1,00060247	3,899503444
4/9/2000	16,4	1,00060281	3,901854103
1/9/2000	16,4	1,00060281	3,90420618
31/8/2000	16,41	1,00060315	3,906561002
30/8/2000	16,47	1,0006052	3,908925253
29/8/2000	16,6	1,00060963	3,911308251
28/8/2000	16,6	1,00060963	3,913692702
25/8/2000	16,6	1,00060963	3,916078606
24/8/2000	16,6	1,00060963	3,918465965
23/8/2000	16,56	1,00060826	3,920849411
22/8/2000	16,59	1,00060929	3,923238346
21/8/2000	16,57	1,0006086	3,925626029
18/8/2000	16,6	1,00060963	3,928019208
17/8/2000	16,53	1,00060724	3,930404458
16/8/2000	16,44	1,00060417	3,932779091

15/8/2000	16,47	1,0006052	3,935159209
14/8/2000	16,6	1,00060963	3,9375582
11/8/2000	16,6	1,00060963	3,939958653
10/8/2000	16,56	1,00060826	3,942355173
9/8/2000	16,54	1,00060758	3,944750469
8/8/2000	16,49	1,00060588	3,947140514
7/8/2000	16,48	1,00060554	3,949530666
4/8/2000	16,44	1,00060417	3,951916854
3/8/2000	16,43	1,00060383	3,95430314
2/8/2000	16,44	1,00060417	3,956692211
1/8/2000	16,4	1,00060281	3,959077345
31/7/2000	16,39	1,00060247	3,96146257
28/7/2000	16,44	1,00060417	3,963855967
27/7/2000	16,47	1,0006052	3,966254892
26/7/2000	16,49	1,00060588	3,968657967
25/7/2000	16,49	1,00060588	3,971062497
24/7/2000	16,53	1,00060724	3,973473885
21/7/2000	16,52	1,0006069	3,975885387
20/7/2000	16,58	1,00060895	3,978306502
19/7/2000	16,91	1,00062017	3,980773728
18/7/2000	16,94	1,00062119	3,983246545
17/7/2000	16,95	1,00062153	3,985722252
14/7/2000	16,95	1,00062153	3,988199498
13/7/2000	16,94	1,00062119	3,990676928
12/7/2000	16,98	1,00062255	3,993161324
11/7/2000	16,96	1,00062187	3,995644551
10/7/2000	17,01	1,00062356	3,998136075
7/7/2000	17,28	1,00063272	4,000665776
6/7/2000	17,28	1,00063272	4,003197077
5/7/2000	17,23	1,00063102	4,005723175
4/7/2000	17,22	1,00063068	4,008249504
3/7/2000	17,26	1,00063204	4,010782878
30/6/2000	17,29	1,00063305	4,013321904
29/6/2000	17,34	1,00063475	4,01586936
28/6/2000	17,39	1,00063644	4,01842522
27/6/2000	17,4	1,00063678	4,020984073
26/6/2000	17,46	1,00063881	4,023552718
23/6/2000	17,5	1,00064016	4,026128435
21/6/2000	17,51	1,0006405	4,028707171
20/6/2000	18,32	1,00066777	4,03139742
19/6/2000	18,33	1,00066811	4,034090837
16/6/2000	18,33	1,00066811	4,036786054
15/6/2000	18,32	1,00066777	4,039481698
14/6/2000	18,32	1,00066777	4,042179143
13/6/2000	18,32	1,00066777	4,044878389
12/6/2000	18,32	1,00066777	4,047579437
9/6/2000	18,33	1,00066811	4,050283666
8/6/2000	18,35	1,00066878	4,052992414
7/6/2000	18,37	1,00066945	4,05570569
6/6/2000	18,39	1,00067012	4,0584235
5/6/2000	18,41	1,00067079	4,06114585
2/6/2000	18,43	1,00067146	4,063872747
1/6/2000	18,44	1,0006718	4,066602856
31/5/2000	18,44	1,0006718	4,0693348
30/5/2000	18,46	1,00067247	4,072071306
29/5/2000	18,49	1,00067347	4,074813724

26/5/2000	18,5	1,00067381	4,077559374
25/5/2000	18,5	1,00067381	4,080306874
24/5/2000	18,49	1,00067347	4,083054838
23/5/2000	18,49	1,00067347	4,085804653
22/5/2000	18,49	1,00067347	4,08855632
19/5/2000	18,48	1,00067314	4,091308491
18/5/2000	18,48	1,00067314	4,094062514
17/5/2000	18,49	1,00067347	4,096819743
16/5/2000	18,5	1,00067381	4,099580221
15/5/2000	18,47	1,0006728	4,102338418
12/5/2000	18,46	1,00067247	4,105097118
11/5/2000	18,49	1,00067347	4,107861778
10/5/2000	18,47	1,0006728	4,110625547
9/5/2000	18,47	1,0006728	4,113391176
8/5/2000	18,59	1,00067682	4,116175201
5/5/2000	18,64	1,0006785	4,118968026
4/5/2000	18,64	1,0006785	4,121762746
3/5/2000	18,64	1,0006785	4,124559362
2/5/2000	18,6	1,00067716	4,127352349
28/4/2000	18,62	1,00067783	4,130149992
27/4/2000	18,65	1,00067883	4,132953662
26/4/2000	18,64	1,0006785	4,135757871
25/4/2000	18,61	1,00067749	4,138559805
24/4/2000	18,62	1,00067783	4,141365045
20/4/2000	18,65	1,00067883	4,144176328
19/4/2000	18,54	1,00067515	4,146974269
18/4/2000	18,63	1,00067816	4,149786581
17/4/2000	18,65	1,00067883	4,15260358
14/4/2000	18,64	1,0006785	4,155421122
13/4/2000	18,65	1,00067883	4,158241946
12/4/2000	18,64	1,0006785	4,161063314
11/4/2000	18,65	1,00067883	4,163887968
10/4/2000	18,59	1,00067682	4,166706171
7/4/2000	18,64	1,0006785	4,169533281
6/4/2000	18,66	1,00067917	4,172365103
5/4/2000	18,65	1,00067883	4,17519743
4/4/2000	18,53	1,00067481	4,178014895
3/4/2000	18,49	1,00067347	4,180828662
31/3/2000	18,52	1,00067448	4,183648548
30/3/2000	18,6	1,00067716	4,186481547
29/3/2000	18,6	1,00067716	4,189316465
28/3/2000	18,87	1,00068619	4,192191132
27/3/2000	19,03	1,00069153	4,195090158
24/3/2000	18,94	1,00068853	4,197978603
23/3/2000	18,91	1,00068752	4,200864798
22/3/2000	18,88	1,00068652	4,203748775
21/3/2000	18,87	1,00068619	4,206633346
20/3/2000	18,88	1,00068652	4,209521284
17/3/2000	18,88	1,00068652	4,212411204
16/3/2000	18,88	1,00068652	4,215303109
15/3/2000	18,88	1,00068652	4,218196998
14/3/2000	18,88	1,00068652	4,221092875
13/3/2000	18,88	1,00068652	4,22399074
10/3/2000	18,89	1,00068686	4,22689203
9/3/2000	18,87	1,00068619	4,229792481
8/3/2000	18,87	1,00068619	4,232694922

3/3/2000	18,88	1,00068652	4,235600752
2/3/2000	18,89	1,00068686	4,238510017
1/3/2000	18,88	1,00068652	4,241419839
29/2/2000	18,87	1,00068619	4,244330259
28/2/2000	18,87	1,00068619	4,247242676
25/2/2000	18,87	1,00068619	4,250157091
24/2/2000	18,87	1,00068619	4,253073506
23/2/2000	18,87	1,00068619	4,255991923
22/2/2000	18,87	1,00068619	4,258912342
21/2/2000	18,87	1,00068619	4,261834765
18/2/2000	18,87	1,00068619	4,264759193
17/2/2000	18,87	1,00068619	4,267685629
16/2/2000	18,87	1,00068619	4,270614072
15/2/2000	18,87	1,00068619	4,273544524
14/2/2000	18,87	1,00068619	4,276476988
11/2/2000	18,86	1,00068585	4,27941001
10/2/2000	18,87	1,00068619	4,282346498
9/2/2000	18,87	1,00068619	4,285285001
8/2/2000	18,87	1,00068619	4,288225521
7/2/2000	18,87	1,00068619	4,291168059
4/2/2000	18,88	1,00068652	4,294114031
3/2/2000	18,87	1,00068619	4,297060609
2/2/2000	18,86	1,00068585	4,300007748
1/2/2000	18,87	1,00068619	4,302958371
31/1/2000	18,9	1,00068719	4,305915321
28/1/2000	18,88	1,00068652	4,308871418
27/1/2000	18,87	1,00068619	4,311828122
26/1/2000	18,87	1,00068619	4,314786855
25/1/2000	18,87	1,00068619	4,317747619
24/1/2000	18,87	1,00068619	4,320710414
21/1/2000	18,87	1,00068619	4,323675243
20/1/2000	18,87	1,00068619	4,326642105
19/1/2000	18,87	1,00068619	4,329611004
18/1/2000	18,89	1,00068686	4,33258484
17/1/2000	18,91	1,00068752	4,335563579
14/1/2000	18,9	1,00068719	4,338542935
13/1/2000	18,92	1,00068786	4,341527245
12/1/2000	18,93	1,00068819	4,344515041
11/1/2000	18,98	1,00068986	4,347512148
10/1/2000	19,02	1,0006912	4,350517148
7/1/2000	19,07	1,00069286	4,353531448
6/1/2000	19,07	1,00069286	4,356547836
5/1/2000	19,05	1,0006922	4,359563438
4/1/2000	19,04	1,00069186	4,362579645
3/1/2000	19,04	1,00069186	4,36559794
31/12/1999	19,04	1,00069186	1,00069186
30/12/1999	19,04	1,00069186	1,001384199
29/12/1999	19,02	1,0006912	1,002076355
28/12/1999	19,04	1,00069186	1,002769652
27/12/1999	19,05	1,0006922	1,003463769
24/12/1999	19,02	1,0006912	1,004157363
23/12/1999	19,02	1,0006912	1,004851437
22/12/1999	18,97	1,00068953	1,005544312
21/12/1999	19,03	1,00069153	1,006239676
20/12/1999	18,99	1,0006902	1,006934183
17/12/1999	18,99	1,0006902	1,007629169

16/12/1999	18,98	1,00068986	1,008324292
15/12/1999	18,95	1,00068886	1,009018886
14/12/1999	18,95	1,00068886	1,009713959
13/12/1999	18,95	1,00068886	1,01040951
10/12/1999	18,95	1,00068886	1,011105541
9/12/1999	18,95	1,00068886	1,011802051
8/12/1999	18,95	1,00068886	1,012499041
7/12/1999	18,96	1,00068919	1,013196845
6/12/1999	18,97	1,00068953	1,013895475
3/12/1999	18,97	1,00068953	1,014594586
2/12/1999	18,98	1,00068986	1,015294515
1/12/1999	19,02	1,0006912	1,015996286
30/11/1999	19,03	1,00069153	1,016698878
29/11/1999	19,04	1,00069186	1,017402291
26/11/1999	19,03	1,00069153	1,018105856
25/11/1999	19,03	1,00069153	1,018809906
24/11/1999	19,02	1,0006912	1,019514108
23/11/1999	19,02	1,0006912	1,020218796
22/11/1999	19,02	1,0006912	1,020923971
19/11/1999	19,02	1,0006912	1,021629634
18/11/1999	19,01	1,00069086	1,022335437
17/11/1999	19,01	1,00069086	1,023041727
16/11/1999	19,01	1,00069086	1,023748506
12/11/1999	19,01	1,00069086	1,024455773
11/11/1999	18,99	1,0006902	1,025162852
10/11/1999	18,81	1,00068418	1,025864248
9/11/1999	18,81	1,00068418	1,026566124
8/11/1999	18,81	1,00068418	1,02726848
5/11/1999	18,81	1,00068418	1,027971317
4/11/1999	18,81	1,00068418	1,028674634
3/11/1999	18,81	1,00068418	1,029378433
1/11/1999	18,82	1,00068452	1,030083063
29/10/1999	18,83	1,00068485	1,030788515
28/10/1999	18,83	1,00068485	1,031494451
27/10/1999	18,84	1,00068519	1,03220122
26/10/1999	18,85	1,00068552	1,032908815
25/10/1999	18,86	1,00068585	1,033617235
22/10/1999	18,87	1,00068619	1,034326493
21/10/1999	18,88	1,00068652	1,035036579
20/10/1999	18,88	1,00068652	1,035747152
19/10/1999	18,89	1,00068686	1,036458566
18/10/1999	18,9	1,00068719	1,03717081
15/10/1999	18,91	1,00068752	1,037883885
14/10/1999	18,91	1,00068752	1,038597451
13/10/1999	18,93	1,00068819	1,039312204
11/10/1999	18,94	1,00068853	1,040027801
8/10/1999	18,95	1,00068886	1,040744235
7/10/1999	18,96	1,00068919	1,041461505
6/10/1999	18,96	1,00068919	1,04217927
5/10/1999	18,97	1,00068953	1,042897884
4/10/1999	18,99	1,0006902	1,043617692
1/10/1999	19	1,00069053	1,044338341
30/9/1999	19	1,00069053	1,045059488
29/9/1999	19,01	1,00069086	1,045781478
28/9/1999	19,02	1,0006912	1,046504322
27/9/1999	19,04	1,00069186	1,047228357

24/9/1999	19,02	1,0006912	1,047952201
23/9/1999	19,11	1,0006942	1,04867969
22/9/1999	19,5	1,00070718	1,049421295
21/9/1999	19,51	1,00070751	1,050163771
20/9/1999	19,52	1,00070784	1,050907119
17/9/1999	19,52	1,00070784	1,051650993
16/9/1999	19,53	1,00070818	1,052395751
15/9/1999	19,52	1,00070784	1,053140679
14/9/1999	19,52	1,00070784	1,053886134
13/9/1999	19,52	1,00070784	1,054632117
10/9/1999	19,52	1,00070784	1,055378628
9/9/1999	19,52	1,00070784	1,056125667
8/9/1999	19,52	1,00070784	1,056873235
6/9/1999	19,53	1,00070818	1,057621691
3/9/1999	19,53	1,00070818	1,058370678
2/9/1999	19,52	1,00070784	1,059119835
1/9/1999	19,51	1,00070751	1,059869173
31/8/1999	19,52	1,00070784	1,060619391
30/8/1999	19,51	1,00070751	1,061369789
27/8/1999	19,51	1,00070751	1,062120719
26/8/1999	19,52	1,00070784	1,062872531
25/8/1999	19,52	1,00070784	1,063624874
24/8/1999	19,52	1,00070784	1,064377751
23/8/1999	19,52	1,00070784	1,06513116
20/8/1999	19,52	1,00070784	1,065885102
19/8/1999	19,52	1,00070784	1,066639578
18/8/1999	19,52	1,00070784	1,067394588
17/8/1999	19,52	1,00070784	1,068150133
16/8/1999	19,52	1,00070784	1,068906212
13/8/1999	19,51	1,00070751	1,069662474
12/8/1999	19,51	1,00070751	1,070419271
11/8/1999	19,51	1,00070751	1,071176603
10/8/1999	19,51	1,00070751	1,071934472
9/8/1999	19,51	1,00070751	1,072692876
6/8/1999	19,51	1,00070751	1,073451817
5/8/1999	19,51	1,00070751	1,074211295
4/8/1999	19,51	1,00070751	1,07497131
3/8/1999	19,51	1,00070751	1,075731863
2/8/1999	19,51	1,00070751	1,076492954
30/7/1999	19,51	1,00070751	1,077254584
29/7/1999	19,52	1,00070784	1,078017107
28/7/1999	20,76	1,00074883	1,078824359
27/7/1999	20,77	1,00074916	1,079632571
26/7/1999	20,78	1,00074949	1,080441745
23/7/1999	20,79	1,00074982	1,081251882
22/7/1999	20,79	1,00074982	1,082062626
21/7/1999	20,81	1,00075048	1,082874692
20/7/1999	20,82	1,0007508	1,083687715
19/7/1999	20,83	1,00075113	1,084501705
16/7/1999	20,84	1,00075146	1,085316665
15/7/1999	20,86	1,00075212	1,086132953
14/7/1999	20,86	1,00075212	1,086949855
13/7/1999	20,87	1,00075245	1,087767731
12/7/1999	20,89	1,0007531	1,088586929
9/7/1999	20,88	1,00075278	1,089406395
8/7/1999	20,9	1,00075343	1,090227187

7/7/1999	20,9	1,00075343	1,091048596
6/7/1999	20,93	1,00075442	1,091871705
5/7/1999	21,05	1,00075836	1,092699737
2/7/1999	20,93	1,00075442	1,093524092
1/7/1999	20,94	1,00075475	1,094349429
30/6/1999	20,96	1,0007554	1,095176101
29/6/1999	20,96	1,0007554	1,096003397
28/6/1999	20,97	1,00075573	1,096831679
25/6/1999	20,97	1,00075573	1,097660588
24/6/1999	20,98	1,00075606	1,098490485
23/6/1999	21,84	1,00078419	1,09935191
22/6/1999	21,87	1,00078517	1,100215089
21/6/1999	21,88	1,00078549	1,101079296
18/6/1999	21,89	1,00078582	1,101944547
17/6/1999	21,9	1,00078615	1,10281084
16/6/1999	21,92	1,0007868	1,103678532
15/6/1999	21,92	1,0007868	1,104546906
14/6/1999	21,95	1,00078777	1,105417035
11/6/1999	21,97	1,00078843	1,106288579
10/6/1999	21,98	1,00078875	1,107161164
9/6/1999	21,99	1,00078908	1,108034803
8/6/1999	23,27	1,00083053	1,108955059
7/6/1999	23,28	1,00083085	1,109876434
4/6/1999	23,28	1,00083085	1,110798575
2/6/1999	23,29	1,00083118	1,111721849
1/6/1999	23,28	1,00083085	1,112645523
31/5/1999	23,34	1,00083279	1,113572123
28/5/1999	23,35	1,00083311	1,114499851
27/5/1999	23,38	1,00083407	1,115429422
26/5/1999	23,39	1,0008344	1,116360136
25/5/1999	23,42	1,00083536	1,117292699
24/5/1999	23,43	1,00083568	1,118226398
21/5/1999	23,46	1,00083665	1,119161962
20/5/1999	23,53	1,0008389	1,120100827
19/5/1999	26,89	1,00094549	1,121159871
18/5/1999	26,91	1,00094611	1,122220612
17/5/1999	26,94	1,00094705	1,123283411
14/5/1999	27,03	1,00094987	1,124350384
13/5/1999	27,04	1,00095018	1,125418719
12/5/1999	29,45	1,00102483	1,126572082
11/5/1999	29,46	1,00102514	1,127726976
10/5/1999	29,67	1,00103157	1,128890305
7/5/1999	31,87	1,00109841	1,13013029
6/5/1999	31,88	1,00109871	1,131371975
5/5/1999	31,9	1,00109931	1,132615704
4/5/1999	31,92	1,00109991	1,133861479
3/5/1999	31,9	1,00109931	1,135107944
30/4/1999	31,93	1,00110021	1,136356802
29/4/1999	31,97	1,00110142	1,137608408
28/4/1999	33,89	1,0011588	1,138926668
27/4/1999	33,89	1,0011588	1,140246457
26/4/1999	33,89	1,0011588	1,141567774
23/4/1999	33,92	1,00115969	1,142891639
22/4/1999	33,93	1,00115999	1,144217382
20/4/1999	33,94	1,00116028	1,145544994
19/4/1999	33,94	1,00116028	1,146874147

16/4/1999	33,96	1,00116088	1,14820553
15/4/1999	33,9	1,0011591	1,149536416
14/4/1999	39,39	1,00131875	1,151052367
13/4/1999	39,4	1,00131903	1,152570639
12/4/1999	39,41	1,00131932	1,154091249
9/4/1999	39,42	1,0013196	1,155614188
8/4/1999	39,44	1,00132017	1,157139795
7/4/1999	39,44	1,00132017	1,158667416
6/4/1999	39,47	1,00132103	1,16019805
5/4/1999	41,91	1,00138994	1,161810656
31/3/1999	41,93	1,0013905	1,163426154
30/3/1999	41,97	1,00139162	1,165045201
29/3/1999	41,99	1,00139218	1,166667154
26/3/1999	42,02	1,00139302	1,168292344
25/3/1999	41,96	1,00139134	1,169917836
24/3/1999	44,94	1,0014739	1,171642178
23/3/1999	44,95	1,00147418	1,173369389
22/3/1999	44,98	1,001475	1,175100109
19/3/1999	44,99	1,00147527	1,176833699
18/3/1999	44,96	1,00147445	1,178568882
17/3/1999	44,96	1,00147445	1,180306623
16/3/1999	44,96	1,00147445	1,182046926
15/3/1999	44,96	1,00147445	1,183789795
12/3/1999	44,96	1,00147445	1,185535234
11/3/1999	44,97	1,00147472	1,187283566
10/3/1999	44,91	1,00147308	1,18903253
9/3/1999	44,84	1,00147116	1,190781787
8/3/1999	44,97	1,00147472	1,192537857
5/3/1999	44,92	1,00147335	1,194294882
4/3/1999	38,97	1,00130676	1,195855539
3/3/1999	39	1,00130762	1,197419264
2/3/1999	38,98	1,00130704	1,198984339
1/3/1999	38,98	1,00130704	1,200551459
26/2/1999	39	1,00130762	1,202121324
25/2/1999	38,97	1,00130676	1,203692208
24/2/1999	39	1,00130762	1,20526618
23/2/1999	38,98	1,00130704	1,206841511
22/2/1999	38,93	1,00130561	1,208417176
19/2/1999	38,99	1,00130733	1,209996976
18/2/1999	38,99	1,00130733	1,211578841
17/2/1999	38,99	1,00130733	1,213162774
12/2/1999	39	1,00130762	1,21474913
11/2/1999	38,99	1,00130733	1,216337208
10/2/1999	38,99	1,00130733	1,217927362
9/2/1999	38,99	1,00130733	1,219519595
8/2/1999	38,99	1,00130733	1,221111391
5/2/1999	38,99	1,00130733	1,222710309
4/2/1999	38,99	1,00130733	1,224308795
3/2/1999	38,99	1,00130733	1,22590937
2/2/1999	38,97	1,00130676	1,22751134
1/2/1999	38,79	1,00130161	1,229109081
29/1/1999	36,94	1,00124829	1,230643365
28/1/1999	35,48	1,0012057	1,232127152
27/1/1999	33,86	1,00115791	1,233553844
26/1/1999	32,48	1,00111674	1,234931403
25/1/1999	32,47	1,00111644	1,23631013

22/1/1999	32,48	1,00111674	1,237690767
21/1/1999	32,99	1,001132	1,239091833
20/1/1999	32,17	1,00110743	1,24046404
19/1/1999	32,03	1,00110322	1,241832545
18/1/1999	29,85	1,00103708	1,243120425
15/1/1999	30,09	1,00104442	1,244418765
14/1/1999	29,83	1,00103647	1,245708567
13/1/1999	29,81	1,00103586	1,246998947
12/1/1999	29,33	1,00102114	1,248272308
11/1/1999	29,34	1,00102145	1,249547355
8/1/1999	29,13	1,001015	1,250815646
7/1/1999	29,01	1,0010113	1,252080596
6/1/1999	28,94	1,00100915	1,253344133
5/1/1999	28,93	1,00100884	1,254608557
4/1/1999	29,04	1,00101223	1,255878509
31/12/1998	28,96	1,00100976	1,257146645
30/12/1998	28,96	1,00100976	1,258416061
29/12/1998	28,79	1,00100452	1,259680165
28/12/1998	28,84	1,00100607	1,260947492
24/12/1998	28,96	1,00100976	1,262220746
23/12/1998	28,96	1,00100976	1,263495286
22/12/1998	28,96	1,00100976	1,264771113
21/12/1998	29,02	1,00101161	1,266050568
18/12/1998	29,34	1,00102145	1,267343776
17/12/1998	29,37	1,00102237	1,26863947
16/12/1998	32,01	1,00110262	1,270038297
15/12/1998	32,21	1,00110864	1,271446312
14/12/1998	32,4	1,00111434	1,272863136
11/12/1998	32,63	1,00112124	1,274290321
10/12/1998	32,98	1,00113171	1,275732448
9/12/1998	33	1,0011323	1,27717696
8/12/1998	33,2	1,00113827	1,278630732
7/12/1998	33,4	1,00114423	1,28009378
4/12/1998	33,6	1,00115019	1,281566131
3/12/1998	33,8	1,00115613	1,283047788
2/12/1998	34	1,00116206	1,284538766
1/12/1998	34,2	1,00116799	1,286039095
30/11/1998	34,4	1,0011739	1,287548776
27/11/1998	34,59	1,00117952	1,289067466
26/11/1998	34,68	1,00118217	1,290591363
25/11/1998	35	1,0011916	1,292129231
24/11/1998	35,5	1,00120629	1,293687914
23/11/1998	36	1,00122092	1,295267403
20/11/1998	36,51	1,00123579	1,296868082
19/11/1998	37	1,00125003	1,298489206
18/11/1998	37,5	1,0012645	1,300131145
17/11/1998	38	1,00127893	1,301793922
16/11/1998	38,5	1,0012933	1,303477532
13/11/1998	38,99	1,00130733	1,305181607
12/11/1998	39,56	1,00132359	1,306909133
11/11/1998	42,74	1,00141312	1,308755952
10/11/1998	42,75	1,0014134	1,310605748
9/11/1998	42,74	1,00141312	1,312457791
6/11/1998	42,72	1,00141256	1,314311716
5/11/1998	42,73	1,00141284	1,316168629
4/11/1998	42,74	1,00141312	1,318028533

3/11/1998	42,7	1,00141201	1,319889602
30/10/1998	42,6	1,00140922	1,321749617
29/10/1998	42,5	1,00140643	1,323608565
28/10/1998	42,39	1,00140336	1,325466065
27/10/1998	42,3	1,00140085	1,327322844
26/10/1998	42,2	1,00139806	1,329178521
23/10/1998	42,11	1,00139554	1,331033443
22/10/1998	42	1,00139246	1,332886853
21/10/1998	41,9	1,00138966	1,334739113
20/10/1998	41,8	1,00138686	1,336590209
19/10/1998	41,7	1,00138406	1,33844013
16/10/1998	41,59	1,00138097	1,340288476
15/10/1998	41,5	1,00137845	1,342135997
14/10/1998	41,4	1,00137564	1,343982293
13/10/1998	41,3	1,00137283	1,345827352
9/10/1998	41,19	1,00136973	1,347670772
8/10/1998	41,1	1,0013672	1,349513307
7/10/1998	40,99	1,0013641	1,351354178
6/10/1998	40,9	1,00136156	1,353194128
5/10/1998	40,8	1,00135874	1,355032767
2/10/1998	40,7	1,00135592	1,356870083
1/10/1998	40,6	1,00135309	1,358706051
30/9/1998	40,5	1,00135027	1,360540671
29/9/1998	40,39	1,00134715	1,362373523
28/9/1998	40,26	1,00134347	1,364203831
25/9/1998	40,13	1,00133979	1,366031578
24/9/1998	39,96	1,00133496	1,367855175
23/9/1998	40,08	1,00133837	1,369685871
22/9/1998	39,89	1,00133298	1,371511635
21/9/1998	39,79	1,00133013	1,373335924
18/9/1998	39,73	1,00132843	1,375160305
17/9/1998	39,75	1,001329	1,376987893
16/9/1998	39,75	1,001329	1,37881791
15/9/1998	39,75	1,001329	1,380650359
14/9/1998	39,76	1,00132928	1,38248563
11/9/1998	39,78	1,00132985	1,384324128
10/9/1998	29,73	1,00103341	1,385754703
9/9/1998	30,05	1,0010432	1,387200322
8/9/1998	29,87	1,0010377	1,38863982
4/9/1998	19,2	1,0006972	1,389607979
3/9/1998	19,14	1,0006952	1,390574035
2/9/1998	19,11	1,0006942	1,391539371
1/9/1998	19,08	1,0006932	1,392503986
31/8/1998	19	1,00069053	1,393465552
28/8/1998	19,01	1,00069086	1,394428242
27/8/1998	19,02	1,0006912	1,395392071
26/8/1998	19,05	1,0006922	1,396357961
25/8/1998	19,07	1,00069286	1,397325442
24/8/1998	19,09	1,00069353	1,398294529
21/8/1998	19,1	1,00069386	1,399264749
20/8/1998	19,14	1,0006952	1,400237518
19/8/1998	19,15	1,00069553	1,401211425
18/8/1998	19,17	1,0006962	1,402186949
17/8/1998	19,18	1,00069653	1,403163614
14/8/1998	19,2	1,0006972	1,4041419
13/8/1998	19,24	1,00069853	1,405122735

12/8/1998	19,25	1,00069886	1,406104719
11/8/1998	19,29	1,00070019	1,407089259
10/8/1998	19,35	1,00070219	1,408077303
7/8/1998	19,39	1,00070352	1,409067914
6/8/1998	19,45	1,00070552	1,41006204
5/8/1998	19,49	1,00070685	1,411058742
4/8/1998	19,55	1,00070884	1,412058957
3/8/1998	19,59	1,00071017	1,413061759
31/7/1998	19,63	1,0007115	1,414067152
30/7/1998	19,67	1,00071282	1,415075128
29/7/1998	19,98	1,0007231	1,416098368
28/7/1998	19,99	1,00072343	1,417122816
27/7/1998	20,09	1,00072674	1,418152696
24/7/1998	20,19	1,00073004	1,419188004
23/7/1998	20,25	1,00073202	1,420226878
22/7/1998	20,39	1,00073665	1,421273089
21/7/1998	20,49	1,00073994	1,422324745
20/7/1998	20,49	1,00073994	1,42337718
17/7/1998	20,49	1,00073994	1,424430394
16/7/1998	20,49	1,00073994	1,425484387
15/7/1998	20,49	1,00073994	1,42653916
14/7/1998	20,49	1,00073994	1,427594713
13/7/1998	20,49	1,00073994	1,428651048
10/7/1998	20,49	1,00073994	1,429708164
9/7/1998	20,49	1,00073994	1,430766062
8/7/1998	20,49	1,00073994	1,431824743
7/7/1998	20,49	1,00073994	1,432884208
6/7/1998	20,46	1,00073895	1,433943037
3/7/1998	20,5	1,00074027	1,435004542
2/7/1998	20,55	1,00074192	1,436069201
1/7/1998	20,59	1,00074324	1,437136545
30/6/1998	20,65	1,00074521	1,438207514
29/6/1998	20,7	1,00074686	1,439281653
26/6/1998	20,76	1,00074883	1,44035943
25/6/1998	20,76	1,00074883	1,441438015
24/6/1998	21,05	1,00075836	1,442531144
23/6/1998	21,09	1,00075967	1,443626991
22/6/1998	21,09	1,00075967	1,444723671
19/6/1998	21,09	1,00075967	1,445821185
18/6/1998	21,1	1,00076	1,446920009
17/6/1998	21,09	1,00075967	1,448019191
16/6/1998	21,09	1,00075967	1,449119207
15/6/1998	21,09	1,00075967	1,45022006
12/6/1998	21,09	1,00075967	1,451321748
10/6/1998	21,09	1,00075967	1,452424274
9/6/1998	21,09	1,00075967	1,453527637
8/6/1998	21,08	1,00075934	1,454631359
5/6/1998	21,07	1,00075901	1,455735439
4/6/1998	21,07	1,00075901	1,456840356
3/6/1998	21,06	1,00075868	1,457945632
2/6/1998	21,06	1,00075868	1,459051746
1/6/1998	21,2	1,00076327	1,460165397
29/5/1998	21,5	1,00077309	1,461294236
28/5/1998	21,57	1,00077538	1,462427294
27/5/1998	21,57	1,00077538	1,463561231
26/5/1998	21,58	1,00077571	1,46469653

25/5/1998	21,58	1,00077571	1,46583271
22/5/1998	21,59	1,00077603	1,46697024
21/5/1998	21,69	1,0007793	1,46811345
20/5/1998	22,29	1,00079883	1,469286223
19/5/1998	23,1	1,00082505	1,470498458
18/5/1998	23,12	1,0008257	1,471712648
15/5/1998	23,16	1,00082699	1,47292974
14/5/1998	23,23	1,00082924	1,474151152
13/5/1998	23,23	1,00082924	1,475373577
12/5/1998	23,44	1,000836	1,476606989
11/5/1998	23,23	1,00082924	1,477831451
8/5/1998	23,19	1,00082795	1,479055022
7/5/1998	23,19	1,00082795	1,480279605
6/5/1998	23,33	1,00083246	1,481511879
5/5/1998	23,37	1,00083375	1,482747089
4/5/1998	23,02	1,00082247	1,483966604
30/4/1998	22,85	1,00081698	1,485178975
29/4/1998	23,08	1,0008244	1,486403357
28/4/1998	23,17	1,00082731	1,487633073
27/4/1998	23,13	1,00082602	1,488861888
24/4/1998	23,16	1,00082699	1,490093162
23/4/1998	23,16	1,00082699	1,491325454
22/4/1998	23,16	1,00082699	1,492558765
20/4/1998	23,2	1,00082827	1,493795007
17/4/1998	23,35	1,00083311	1,495039502
16/4/1998	23,57	1,00084018	1,496295605
15/4/1998	25,9	1,00091438	1,497663787
14/4/1998	27,67	1,00096983	1,499116267
13/4/1998	27,83	1,0009748	1,500577605
8/4/1998	27,96	1,00097884	1,502046431
7/4/1998	27,92	1,0009776	1,503514831
6/4/1998	27,6	1,00096765	1,504969707
3/4/1998	27,26	1,00095705	1,506410039
2/4/1998	27,24	1,00095643	1,507850814
1/4/1998	27,25	1,00095674	1,509293436
31/3/1998	27,27	1,00095737	1,510738388
30/3/1998	27,31	1,00095861	1,512186597
27/3/1998	27,33	1,00095924	1,513637147
26/3/1998	27,34	1,00095955	1,515089557
25/3/1998	27,34	1,00095955	1,516543361
24/3/1998	27,33	1,00095924	1,51799809
23/3/1998	27,35	1,00095986	1,519455156
20/3/1998	27,45	1,00096298	1,520918361
19/3/1998	27,32	1,00095893	1,522376815
18/3/1998	27,51	1,00096485	1,52384568
17/3/1998	27,5	1,00096454	1,525315491
16/3/1998	27,63	1,00096858	1,526792881
13/3/1998	27,89	1,00097667	1,528284053
12/3/1998	27,42	1,00096204	1,529754324
11/3/1998	27,75	1,00097232	1,531241735
10/3/1998	27,9	1,00097698	1,532737727
9/3/1998	27,96	1,00097884	1,534238032
6/3/1998	28,04	1,00098132	1,535743611
5/3/1998	27,9	1,00097698	1,537244001
4/3/1998	32,55	1,00111884	1,538963931
3/3/1998	33,58	1,00114959	1,540733109

2/3/1998	33,68	1,00115256	1,542508896
27/2/1998	33,69	1,00115286	1,544287193
26/2/1998	33,67	1,00115227	1,546066629
25/2/1998	33,97	1,00116117	1,547861875
20/2/1998	33,97	1,00116117	1,549659206
19/2/1998	34,07	1,00116414	1,551463226
18/2/1998	34,37	1,00117302	1,553283124
17/2/1998	34,39	1,00117361	1,555106072
16/2/1998	34,41	1,0011742	1,556932078
13/2/1998	34,67	1,00118188	1,558772185
12/2/1998	34,41	1,0011742	1,560602495
11/2/1998	34,45	1,00117538	1,562436796
10/2/1998	34,48	1,00117627	1,564274643
9/2/1998	34,48	1,00117627	1,566114653
6/2/1998	34,65	1,00118129	1,567964688
5/2/1998	34,46	1,00117568	1,569808113
4/2/1998	34,68	1,00118217	1,571663893
3/2/1998	34,46	1,00117568	1,573511667
2/2/1998	34,45	1,00117538	1,575361141
30/1/1998	34,79	1,00118542	1,577228606
29/1/1998	34,24	1,00116917	1,579072654
28/1/1998	36,32	1,00123026	1,581015324
27/1/1998	36,52	1,00123608	1,582969585
26/1/1998	36,82	1,00124481	1,584940082
23/1/1998	37,41	1,0012619	1,586940118
22/1/1998	37,41	1,0012619	1,588942677
21/1/1998	37,44	1,00126277	1,590949146
20/1/1998	37,57	1,00126653	1,592964131
19/1/1998	37,72	1,00127086	1,594988566
16/1/1998	37,83	1,00127403	1,597020629
15/1/1998	37,85	1,00127461	1,599056207
14/1/1998	37,84	1,00127432	1,601093917
13/1/1998	38,01	1,00127921	1,603142052
12/1/1998	37,98	1,00127835	1,605191429
9/1/1998	38,02	1,0012795	1,607245271
8/1/1998	38,04	1,00128008	1,609302674
7/1/1998	38,07	1,00128094	1,611364094
6/1/1998	37,94	1,0012772	1,613422128
5/1/1998	37,49	1,00126422	1,615461849
2/1/1998	35,76	1,0012139	1,617422858
31/12/1997	40,84	1,00136	1,619622553
30/12/1997	40,84	1,00136	1,62182524
29/12/1997	40,84	1,00136	1,624030922
26/12/1997	40,96	1,00136333	1,626245012
24/12/1997	41,91	1,00139	1,628505492
23/12/1997	41,91	1,00139	1,630769115
22/12/1997	41,56	1,00138	1,633019576
19/12/1997	41,32	1,00137333	1,635262251
18/12/1997	41,08	1,00136667	1,637497115
17/12/1997	39,32	1,00131667	1,639653158
16/12/1997	39,08	1,00131	1,641801104
15/12/1997	38,73	1,0013	1,643935446
12/12/1997	38,73	1,0013	1,646072562
11/12/1997	38,85	1,00130333	1,648217937
10/12/1997	38,85	1,00130333	1,650366109
9/12/1997	38,62	1,00129667	1,652506089

8/12/1997	38,85	1,00130333	1,65465985
5/12/1997	39,32	1,00131667	1,656838491
4/12/1997	39,2	1,00131333	1,659014467
3/12/1997	38,97	1,00130667	1,661182251
2/12/1997	38,62	1,00129667	1,663336257
1/12/1997	38,73	1,0013	1,665498594
28/11/1997	44,92	1,00147333	1,667952423
27/11/1997	46,02	1,00150333	1,670459906
26/11/1997	46,14	1,00150667	1,672976737
25/11/1997	46,14	1,00150667	1,675497361
24/11/1997	46,14	1,00150667	1,678021783
21/11/1997	46,14	1,00150667	1,680550008
20/11/1997	46,02	1,00150333	1,683076429
19/11/1997	46,14	1,00150667	1,68561227
18/11/1997	46,26	1,00151	1,688157545
17/11/1997	46,26	1,00151	1,690706662
14/11/1997	46,39	1,00151333	1,69326526
13/11/1997	46,26	1,00151	1,69582209
12/11/1997	46,26	1,00151	1,698382781
11/11/1997	46,26	1,00151	1,700947339
10/11/1997	46,14	1,00150667	1,703510106
7/11/1997	46,02	1,00150333	1,706071044
6/11/1997	45,65	1,00149333	1,708618771
5/11/1997	45,04	1,00147667	1,711141837
4/11/1997	44,92	1,00147333	1,713662913
3/11/1997	44,92	1,00147333	1,716187704
31/10/1997	41,2	1,00137	1,718538882
30/10/1997	20,69	1,00074667	1,719822063
29/10/1997	19,18	1,00069667	1,721020211
28/10/1997	19,18	1,00069667	1,722219195
27/10/1997	18,88	1,00068667	1,723401791
24/10/1997	18,88	1,00068667	1,724585199
23/10/1997	18,88	1,00068667	1,72576942
22/10/1997	18,98	1,00069	1,726960201
21/10/1997	18,98	1,00069	1,728151803
20/10/1997	18,98	1,00069	1,729344228
17/10/1997	18,98	1,00069	1,730537476
16/10/1997	19,08	1,00069333	1,731737309
15/10/1997	19,08	1,00069333	1,732937975
14/10/1997	19,08	1,00069333	1,734139473
13/10/1997	18,88	1,00068667	1,735330254
10/10/1997	18,88	1,00068667	1,736521853
9/10/1997	18,88	1,00068667	1,737714271
8/10/1997	18,88	1,00068667	1,738907507
7/10/1997	18,98	1,00069	1,740107353
6/10/1997	18,88	1,00068667	1,741302233
3/10/1997	18,88	1,00068667	1,742497933
2/10/1997	18,88	1,00068667	1,743694454
1/10/1997	18,98	1,00069	1,744897603
30/9/1997	19,18	1,00069667	1,746113221
29/9/1997	19,18	1,00069667	1,747329685
26/9/1997	19,48	1,00070667	1,748564471
25/9/1997	19,69	1,00071333	1,749811774
24/9/1997	19,79	1,00071667	1,751065812
23/9/1997	19,89	1,00072	1,752326579
22/9/1997	19,79	1,00071667	1,753582419

19/9/1997	19,89	1,00072	1,754844999
18/9/1997	19,89	1,00072	1,756108487
17/9/1997	19,89	1,00072	1,757372885
16/9/1997	19,89	1,00072	1,758638194
15/9/1997	19,99	1,00072333	1,759910269
12/9/1997	19,99	1,00072333	1,761183265
11/9/1997	19,89	1,00072	1,762451317
10/9/1997	19,89	1,00072	1,763720282
9/9/1997	19,89	1,00072	1,764990161
8/9/1997	19,89	1,00072	1,766260954
5/9/1997	19,89	1,00072	1,767532662
4/9/1997	19,89	1,00072	1,768805285
3/9/1997	19,89	1,00072	1,770078825
2/9/1997	19,99	1,00072333	1,771359176
1/9/1997	20,09	1,00072667	1,77264637
29/8/1997	20,69	1,00074667	1,773969952
28/8/1997	20,8	1,00075	1,775300429
27/8/1997	20,8	1,00075	1,776631904
26/8/1997	20,8	1,00075	1,777964378
25/8/1997	20,8	1,00075	1,779297852
22/8/1997	20,8	1,00075	1,780632325
21/8/1997	20,8	1,00075	1,781967799
20/8/1997	20,8	1,00075	1,783304275
19/8/1997	20,8	1,00075	1,784641753
18/8/1997	20,8	1,00075	1,785980235
15/8/1997	20,9	1,00075333	1,787325667
14/8/1997	21	1,00075667	1,788678083
13/8/1997	21	1,00075667	1,790031522
12/8/1997	21	1,00075667	1,791385985
11/8/1997	20,9	1,00075333	1,79273549
8/8/1997	20,69	1,00074667	1,794074072
7/8/1997	20,69	1,00074667	1,795413653
6/8/1997	20,49	1,00074	1,796742259
5/8/1997	20,59	1,00074333	1,798077831
4/8/1997	20,59	1,00074333	1,799414397
1/8/1997	20,69	1,00074667	1,800757965
31/7/1997	18,78	1,00068333	1,801988477
30/7/1997	18,88	1,00068667	1,803225849
29/7/1997	18,88	1,00068667	1,80446407
28/7/1997	18,88	1,00068667	1,805703141
25/7/1997	18,98	1,00069	1,806949076
24/7/1997	18,88	1,00068667	1,808189854
23/7/1997	18,88	1,00068667	1,809431484
22/7/1997	18,88	1,00068667	1,810673966
21/7/1997	18,98	1,00069	1,811923331
18/7/1997	19,08	1,00069333	1,813179592
17/7/1997	19,08	1,00069333	1,814436724
16/7/1997	19,18	1,00069667	1,815700787
15/7/1997	19,38	1,00070333	1,816977824
14/7/1997	19,28	1,0007	1,818249709
11/7/1997	19,28	1,0007	1,819522483
10/7/1997	19,18	1,00069667	1,82079009
9/7/1997	19,08	1,00069333	1,822052499
8/7/1997	19,18	1,00069667	1,823321868
7/7/1997	19,18	1,00069667	1,824592121
4/7/1997	18,98	1,00069	1,82585109

3/7/1997	18,98	1,00069	1,827110927
2/7/1997	18,88	1,00068667	1,82836555
1/7/1997	19,18	1,00069667	1,829639317
30/6/1997	20,9	1,00075333	1,831017639
27/6/1997	20,49	1,00074	1,832372592
26/6/1997	20,8	1,00075	1,833746872
25/6/1997	20,8	1,00075	1,835122182
24/6/1997	21,1	1,00076	1,836516875
23/6/1997	21,1	1,00076	1,837912628
20/6/1997	21,1	1,00076	1,839309441
19/6/1997	21,2	1,00076333	1,840713441
18/6/1997	21,2	1,00076333	1,842118513
17/6/1997	21,3	1,00076667	1,84353081
16/6/1997	21,2	1,00076333	1,844938032
13/6/1997	21,3	1,00076667	1,846352491
12/6/1997	21,1	1,00076	1,847755719
11/6/1997	21,2	1,00076333	1,849166166
10/6/1997	21,2	1,00076333	1,85057769
9/6/1997	21,51	1,00077333	1,852008798
6/6/1997	21,3	1,00076667	1,853428677
5/6/1997	21,1	1,00076	1,854837283
4/6/1997	21	1,00075667	1,856240783
3/6/1997	20,9	1,00075333	1,857639144
2/6/1997	20,9	1,00075333	1,85903856
30/5/1997	21	1,00075667	1,860445238
28/5/1997	21	1,00075667	1,861852982
27/5/1997	21,81	1,00078333	1,863311427
26/5/1997	22,02	1,00079	1,864783443
23/5/1997	22,12	1,00079333	1,866262832
22/5/1997	22,12	1,00079333	1,867743394
21/5/1997	22,12	1,00079333	1,869225131
20/5/1997	22,22	1,00079667	1,870714286
19/5/1997	22,22	1,00079667	1,872204628
16/5/1997	22,12	1,00079333	1,873689904
15/5/1997	22,02	1,00079	1,875170119
14/5/1997	22,12	1,00079333	1,876657748
13/5/1997	22,02	1,00079	1,878140308
12/5/1997	22,02	1,00079	1,879624039
9/5/1997	22,12	1,00079333	1,881115201
8/5/1997	21,92	1,00078667	1,882595018
7/5/1997	21,81	1,00078333	1,884069711
6/5/1997	21,81	1,00078333	1,885545559
5/5/1997	21,71	1,00078	1,887016285
2/5/1997	21,81	1,00078333	1,888494441
30/4/1997	21,1	1,00076	1,889929697
29/4/1997	21,41	1,00077	1,891384943
28/4/1997	21,2	1,00076333	1,892828694
25/4/1997	21,1	1,00076	1,894267243
24/4/1997	21	1,00075667	1,895700579
23/4/1997	21,1	1,00076	1,897141311
22/4/1997	21,92	1,00078667	1,898633735
18/4/1997	22,43	1,00080333	1,900158965
17/4/1997	23,25	1,00083	1,901736097
16/4/1997	22,33	1,0008	1,903257485
15/4/1997	22,74	1,00081333	1,904805462
14/4/1997	23,15	1,00082667	1,906380107

11/4/1997	23,15	1,00082667	1,907956055
10/4/1997	22,74	1,00081333	1,909507853
9/4/1997	21,81	1,00078333	1,911003627
8/4/1997	22,43	1,00080333	1,912538794
7/4/1997	21,41	1,00077	1,914011449
4/4/1997	21,2	1,00076333	1,915472471
3/4/1997	21,1	1,00076	1,91692823
2/4/1997	21,1	1,00076	1,918385096
1/4/1997	21	1,00075667	1,91983668
31/3/1997	23,88	1,00085	1,921468541
26/3/1997	24,19	1,00086	1,923121004
25/3/1997	24,08	1,00085667	1,924768484
24/3/1997	23,98	1,00085333	1,926410947
21/3/1997	23,98	1,00085333	1,928054811
20/3/1997	24,08	1,00085667	1,929706518
19/3/1997	24,08	1,00085667	1,93135964
18/3/1997	24,08	1,00085667	1,933014177
17/3/1997	24,19	1,00086	1,93467657
14/3/1997	24,19	1,00086	1,936340391
13/3/1997	24,08	1,00085667	1,937999196
12/3/1997	24,19	1,00086	1,939665876
11/3/1997	24,19	1,00086	1,941333988
10/3/1997	24,08	1,00085667	1,942997071
7/3/1997	24,19	1,00086	1,944668048
6/3/1997	24,08	1,00085667	1,946333987
5/3/1997	23,98	1,00085333	1,947994852
4/3/1997	24,08	1,00085667	1,949663641
3/3/1997	24,4	1,00086667	1,951353356
28/2/1997	25,34	1,00089667	1,953103076
27/2/1997	25,76	1,00091	1,9548804
26/2/1997	25,87	1,00091333	1,956665851
25/2/1997	25,87	1,00091333	1,958452932
24/2/1997	25,97	1,00091667	1,960248187
21/2/1997	26,08	1,00092	1,962051616
20/2/1997	26,08	1,00092	1,963856703
19/2/1997	26,18	1,00092333	1,965669991
18/2/1997	26,5	1,00093333	1,96750461
17/2/1997	26,4	1,00093	1,969334389
14/2/1997	26,5	1,00093333	1,971172428
13/2/1997	26,61	1,00093667	1,973018766
12/2/1997	26,4	1,00093	1,974853673
7/2/1997	26,4	1,00093	1,976690287
6/2/1997	26,08	1,00092	1,978508842
5/2/1997	25,97	1,00091667	1,980322482
4/2/1997	26,5	1,00093333	1,982170776
3/2/1997	25,97	1,00091667	1,983987773
31/1/1997	22,63	1,00081	1,985594803
30/1/1997	21,71	1,00078	1,987143567
29/1/1997	21,92	1,00078667	1,988706793
28/1/1997	22,02	1,00079	1,990277872
27/1/1997	21,81	1,00078333	1,991836916
24/1/1997	21,92	1,00078667	1,993403834
23/1/1997	21,71	1,00078	1,994958689
22/1/1997	21,61	1,00077667	1,996508114
21/1/1997	21,61	1,00077667	1,998058742
20/1/1997	21,71	1,00078	1,999617228

17/1/1997	21,81	1,00078333	2,001183588
16/1/1997	21,81	1,00078333	2,002751175
15/1/1997	21,71	1,00078	2,004313321
14/1/1997	21,71	1,00078	2,005876685
13/1/1997	21,71	1,00078	2,007441269
10/1/1997	21,71	1,00078	2,009007073
9/1/1997	21,51	1,00077333	2,010560699
8/1/1997	21,51	1,00077333	2,012115526
7/1/1997	21,51	1,00077333	2,013671555
6/1/1997	21,41	1,00077	2,015222082
3/1/1997	21,41	1,00077	2,016773803
2/1/1997	21,71	1,00078	2,018346887
31/12/1996	24,92	1,00088333	2,020129753
30/12/1996	24,92	1,00088333	2,021914194
27/12/1996	23,98	1,00085333	2,023639554
26/12/1996	24,19	1,00086	2,025379884
24/12/1996	24,29	1,00086333	2,027128455
23/12/1996	24,29	1,00086333	2,028878536
20/12/1996	24,19	1,00086	2,030623372
19/12/1996	24,19	1,00086	2,032369708
18/12/1996	24,4	1,00086667	2,034131102
17/12/1996	24,08	1,00085667	2,035873681
16/12/1996	23,88	1,00085	2,037604173
13/12/1996	23,77	1,00084667	2,039329352
12/12/1996	23,77	1,00084667	2,041055991
11/12/1996	23,67	1,00084333	2,042777275
10/12/1996	23,67	1,00084333	2,04450001
9/12/1996	23,46	1,00083667	2,046210582
6/12/1996	23,56	1,00084	2,047929399
5/12/1996	23,46	1,00083667	2,04964284
4/12/1996	23,25	1,00083	2,051344043
3/12/1996	23,15	1,00082667	2,053039828
2/12/1996	23,56	1,00084	2,054764381
29/11/1996	25,13	1,00089	2,056593122
28/11/1996	25,02	1,00088667	2,058416641
27/11/1996	24,82	1,00088	2,060228048
26/11/1996	25,02	1,00088667	2,06205479
25/11/1996	25,13	1,00089	2,063890019
22/11/1996	25,23	1,00089333	2,065733754
21/11/1996	25,02	1,00088667	2,067565378
20/11/1996	25,23	1,00089333	2,069412396
19/11/1996	25,13	1,00089	2,071254173
18/11/1996	25,34	1,00089667	2,073111404
14/11/1996	25,23	1,00089333	2,074963377
13/11/1996	25,13	1,00089	2,076810095
12/11/1996	25,66	1,00090667	2,078693076
11/11/1996	25,76	1,00091	2,080584687
8/11/1996	25,66	1,00090667	2,08247109
7/11/1996	25,45	1,0009	2,084345314
6/11/1996	25,45	1,0009	2,086221225
5/11/1996	25,55	1,00090333	2,088105771
4/11/1996	25,23	1,00089333	2,089971139
1/11/1996	25,23	1,00089333	2,091838173
31/10/1996	23,77	1,00084667	2,093609269
30/10/1996	23,67	1,00084333	2,095374873
29/10/1996	23,67	1,00084333	2,097141965

28/10/1996	23,36	1,00083333	2,098889577
25/10/1996	23,67	1,00084333	2,100659633
24/10/1996	23,46	1,00083667	2,102417192
23/10/1996	23,25	1,00083	2,104162198
22/10/1996	23,67	1,00084333	2,105936702
21/10/1996	23,25	1,00083	2,107684629
18/10/1996	23,98	1,00085333	2,10948318
17/10/1996	23,77	1,00084667	2,111269216
16/10/1996	23,98	1,00085333	2,113070825
15/10/1996	24,08	1,00085667	2,114881029
14/10/1996	23,67	1,00084333	2,116664572
11/10/1996	23,46	1,00083667	2,118435522
10/10/1996	23,05	1,00082333	2,120179693
9/10/1996	22,94	1,00082	2,121918241
8/10/1996	23,15	1,00082667	2,123672367
7/10/1996	23,05	1,00082333	2,12542085
4/10/1996	23,25	1,00083	2,127184949
2/10/1996	23,36	1,00083333	2,128957596
1/10/1996	23,15	1,00082667	2,130717542
30/9/1996	25,13	1,00089	2,13261388
27/9/1996	24,61	1,00087333	2,134476356
26/9/1996	24,71	1,00087667	2,136347587
25/9/1996	24,82	1,00088	2,138227573
24/9/1996	24,92	1,00088333	2,140116334
23/9/1996	25,34	1,00089667	2,142035312
20/9/1996	25,87	1,00091333	2,143991697
19/9/1996	26,18	1,00092333	2,145971309
18/9/1996	25,97	1,00091667	2,147938456
17/9/1996	25,97	1,00091667	2,149907407
16/9/1996	26,29	1,00092667	2,151899662
13/9/1996	26,4	1,00093	2,153900928
12/9/1996	26,4	1,00093	2,155904056
11/9/1996	25,45	1,0009	2,15784437
10/9/1996	25,23	1,00089333	2,159772037
9/9/1996	25,13	1,00089	2,161694234
6/9/1996	25,23	1,00089333	2,163625341
5/9/1996	25,02	1,00088667	2,165543762
4/9/1996	25,13	1,00089	2,167471096
3/9/1996	24,92	1,00088333	2,169385688
2/9/1996	24,71	1,00087667	2,171287524
30/8/1996	24,08	1,00085667	2,173147601
29/8/1996	24,08	1,00085667	2,175009271
28/8/1996	24,4	1,00086667	2,176894286
27/8/1996	24,4	1,00086667	2,178780935
26/8/1996	24,29	1,00086333	2,180661942
23/8/1996	24,4	1,00086667	2,182551856
22/8/1996	24,61	1,00087333	2,184457945
21/8/1996	24,92	1,00088333	2,186387542
20/8/1996	25,34	1,00089667	2,18834801
19/8/1996	25,55	1,00090333	2,19032481
16/8/1996	25,55	1,00090333	2,192303396
15/8/1996	25,55	1,00090333	2,19428377
14/8/1996	25,45	1,0009	2,196258625
13/8/1996	25,55	1,00090333	2,198242571
12/8/1996	25,55	1,00090333	2,20022831
9/8/1996	25,45	1,0009	2,202208515

8/8/1996	25,55	1,00090333	2,204197836
7/8/1996	25,55	1,00090333	2,206188954
6/8/1996	25,55	1,00090333	2,208181871
5/8/1996	25,23	1,00089333	2,210154506
2/8/1996	24,71	1,00087667	2,212092082
1/8/1996	24,5	1,00087	2,214016603
31/7/1996	23,36	1,00083333	2,215861609
30/7/1996	23,15	1,00082667	2,217693395
29/7/1996	23,05	1,00082333	2,219519289
26/7/1996	23,05	1,00082333	2,221346686
25/7/1996	23,15	1,00082667	2,223183006
24/7/1996	23,25	1,00083	2,225028248
23/7/1996	23,15	1,00082667	2,226867612
22/7/1996	23,15	1,00082667	2,228708497
19/7/1996	23,25	1,00083	2,230558325
18/7/1996	23,15	1,00082667	2,232402261
17/7/1996	23,15	1,00082667	2,234247721
16/7/1996	23,15	1,00082667	2,236094706
15/7/1996	23,46	1,00083667	2,23796558
12/7/1996	23,56	1,00084	2,239845471
11/7/1996	23,25	1,00083	2,241704542
10/7/1996	23,05	1,00082333	2,243550205
9/7/1996	23,15	1,00082667	2,245404881
8/7/1996	23,25	1,00083	2,247268567
5/7/1996	23,25	1,00083	2,2491338
4/7/1996	23,25	1,00083	2,251000581
3/7/1996	23,67	1,00084333	2,252898917
2/7/1996	23,46	1,00083667	2,25478385
1/7/1996	24,08	1,00085667	2,256715456
28/6/1996	24,4	1,00086667	2,258671283
27/6/1996	25,76	1,00091	2,260726674
26/6/1996	26,18	1,00092333	2,262814071
25/6/1996	27,46	1,00096333	2,264993907
24/6/1996	29,84	1,00103667	2,267341959
21/6/1996	29,95	1,00104	2,269699994
20/6/1996	31,26	1,00108	2,27215127
19/6/1996	31,04	1,00107333	2,274590038
18/6/1996	31,26	1,00108	2,277046596
17/6/1996	31,37	1,00108333	2,279513389
14/6/1996	31,37	1,00108333	2,281982854
13/6/1996	31,37	1,00108333	2,284454994
12/6/1996	31,37	1,00108333	2,286929813
11/6/1996	31,26	1,00108	2,289399697
10/6/1996	30,93	1,00107	2,291849355
7/6/1996	30,27	1,00105	2,294255797
5/6/1996	29,73	1,00103333	2,29662652
4/6/1996	29,73	1,00103333	2,298999693
3/6/1996	29,18	1,00101667	2,301337017
31/5/1996	28,75	1,00100333	2,303646018
30/5/1996	28	1,00098	2,305903591
29/5/1996	27,35	1,00096	2,308117258
28/5/1996	26,82	1,00094333	2,310294574
27/5/1996	26,08	1,00092	2,312420045
24/5/1996	25,34	1,00089667	2,314493523
23/5/1996	25,02	1,00088667	2,316545715
22/5/1996	25,13	1,00089	2,318607441

21/5/1996	25,13	1,00089	2,320671001
20/5/1996	25,13	1,00089	2,322736398
17/5/1996	25,23	1,00089333	2,324811369
16/5/1996	25,13	1,00089	2,326880451
15/5/1996	25,34	1,00089667	2,328966895
14/5/1996	25,13	1,00089	2,331039675
13/5/1996	25,02	1,00088667	2,333106538
10/5/1996	25,02	1,00088667	2,335175234
9/5/1996	25,02	1,00088667	2,337245763
8/5/1996	25,02	1,00088667	2,339318129
7/5/1996	25,02	1,00088667	2,341392332
6/5/1996	25,02	1,00088667	2,343468375
3/5/1996	25,13	1,00089	2,345554062
2/5/1996	25,34	1,00089667	2,34765725
30/4/1996	25,97	1,00091667	2,349809277
29/4/1996	26,93	1,00094667	2,35203377
26/4/1996	28,1	1,00098333	2,354346596
25/4/1996	28,86	1,00100667	2,356716646
24/4/1996	28,97	1,00101	2,35909693
23/4/1996	29,29	1,00102	2,361503209
22/4/1996	30,38	1,00105333	2,363990651
19/4/1996	30,6	1,00106	2,366496481
18/4/1996	30,82	1,00106667	2,369020752
17/4/1996	30,93	1,00107	2,371555604
16/4/1996	30,93	1,00107	2,374093168
15/4/1996	30,82	1,00106667	2,376625542
12/4/1996	30,27	1,00105	2,379120999
11/4/1996	30,27	1,00105	2,381619076
10/4/1996	30,16	1,00104667	2,384111845
9/4/1996	28,97	1,00101	2,386519798
8/4/1996	29,08	1,00101333	2,388938131
3/4/1996	29,18	1,00101667	2,391366892
2/4/1996	28,86	1,00100667	2,39377421
1/4/1996	29,18	1,00101667	2,396207888
29/3/1996	29,84	1,00103667	2,398691965
28/3/1996	29,84	1,00103667	2,401178617
27/3/1996	29,95	1,00104	2,403675843
26/3/1996	29,95	1,00104	2,406175665
25/3/1996	29,84	1,00103667	2,408670076
22/3/1996	29,84	1,00103667	2,411167072
21/3/1996	29,95	1,00104	2,413674685
20/3/1996	29,95	1,00104	2,416184907
19/3/1996	30,16	1,00104667	2,418713855
18/3/1996	30,27	1,00105	2,421253505
15/3/1996	29,95	1,00104	2,423771608
14/3/1996	29,95	1,00104	2,426292331
13/3/1996	29,95	1,00104	2,428815675
12/3/1996	30,49	1,00105667	2,431382132
11/3/1996	30,49	1,00105667	2,4339513
8/3/1996	29,95	1,00104	2,43648261
7/3/1996	30,16	1,00104667	2,439032803
6/3/1996	30,16	1,00104667	2,441585665
5/3/1996	29,95	1,00104	2,444124914
4/3/1996	31,59	1,00109	2,44678901
1/3/1996	31,15	1,00107667	2,449423395
29/2/1996	34,38	1,00117333	2,452297377

28/2/1996	35,17	1,00119667	2,455231967
27/2/1996	35,4	1,00120333	2,458186422
26/2/1996	36,2	1,00122667	2,461201805
23/2/1996	37,46	1,00126333	2,464311115
22/2/1996	37,46	1,00126333	2,467424354
21/2/1996	37,46	1,00126333	2,470541525
16/2/1996	37,23	1,00125667	2,47364618
15/2/1996	37,23	1,00125667	2,476754737
14/2/1996	36,65	1,00124	2,479825913
13/2/1996	35,74	1,00121333	2,48283476
12/2/1996	35,97	1,00122	2,485863819
9/2/1996	35,4	1,00120333	2,488855133
8/2/1996	35,51	1,00120667	2,49185836
7/2/1996	35,51	1,00120667	2,494865211
6/2/1996	35,85	1,00121667	2,497900638
5/2/1996	35,51	1,00120667	2,50091478
2/2/1996	35,85	1,00121667	2,503957568
1/2/1996	36,08	1,00122333	2,507020734
31/1/1996	33,93	1,00116	2,509928878
30/1/1996	34,27	1,00117	2,512865495
29/1/1996	33,48	1,00114667	2,515746923
26/1/1996	33,59	1,00115	2,518640032
25/1/1996	34,16	1,00116667	2,521578453
24/1/1996	34,72	1,00118333	2,524562313
23/1/1996	34,61	1,00118	2,527541296
22/1/1996	34,72	1,00118333	2,530532212
19/1/1996	34,72	1,00118333	2,533526667
18/1/1996	33,15	1,00113667	2,53640645
17/1/1996	33,48	1,00114667	2,539314871
16/1/1996	33,26	1,00114	2,54220969
15/1/1996	33,15	1,00113667	2,545099344
12/1/1996	33,26	1,00114	2,548000757
11/1/1996	33,26	1,00114	2,550905478
10/1/1996	33,15	1,00113667	2,553805016
9/1/1996	33,15	1,00113667	2,556707849
8/1/1996	33,15	1,00113667	2,559613982
5/1/1996	33,15	1,00113667	2,562523419
4/1/1996	33,48	1,00114667	2,565461788
3/1/1996	35,17	1,00119667	2,568531799
2/1/1996	35,29	1,0012	2,571614037
29/12/1995	40,25	1,00134333	2,575068563
28/12/1995	40,25	1,00134333	2,57852773
27/12/1995	40,96	1,00136333	2,582043114
26/12/1995	41,67	1,00138333	2,585614932
22/12/1995	42,15	1,00139667	2,589226183
21/12/1995	42,27	1,0014	2,592851099
20/12/1995	42,39	1,00140333	2,596489725
19/12/1995	42,39	1,00140333	2,600133457
18/12/1995	42,51	1,00140667	2,603790987
15/12/1995	42,51	1,00140667	2,607453661
14/12/1995	42,03	1,00139333	2,611086705
13/12/1995	40,84	1,00136	2,614637783
12/12/1995	40,73	1,00135667	2,618184983
11/12/1995	41,79	1,00138667	2,621815542
8/12/1995	40,14	1,00134	2,625328775
7/12/1995	40,49	1,00135	2,628872969

6/12/1995	40,25	1,00134333	2,632404413
5/12/1995	40,25	1,00134333	2,6359406
4/12/1995	40,61	1,00135333	2,639507898
1/12/1995	40,02	1,00133667	2,643036049
30/11/1995	41,91	1,00139	2,646709869
29/11/1995	41,91	1,00139	2,650388796
28/11/1995	42,15	1,00139667	2,654090514
27/11/1995	42,03	1,00139333	2,657788538
24/11/1995	41,91	1,00139	2,661482864
23/11/1995	42,03	1,00139333	2,665191188
22/11/1995	42,15	1,00139667	2,668913581
21/11/1995	42,39	1,00140333	2,672658947
20/11/1995	44,19	1,00145333	2,676543203
17/11/1995	44,19	1,00145333	2,680433103
16/11/1995	44,31	1,00145667	2,684333761
14/11/1995	44,07	1,00145	2,688229899
13/11/1995	44,19	1,00145333	2,692136784
10/11/1995	43,71	1,00144	2,696013461
9/11/1995	43,71	1,00144	2,699895721
8/11/1995	43,71	1,00144	2,703783571
7/11/1995	42,87	1,00141667	2,70761394
6/11/1995	42,63	1,00141	2,711431675
3/11/1995	42,03	1,00139333	2,715209594
1/11/1995	42,63	1,00141	2,71903804
31/10/1995	42,99	1,00142	2,722899074
30/10/1995	43,47	1,00143333	2,726801887
27/10/1995	43,47	1,00143333	2,730710294
26/10/1995	44,07	1,00145	2,734669824
25/10/1995	44,19	1,00145333	2,738644201
24/10/1995	43,71	1,00144	2,742587849
23/10/1995	44,8	1,00147	2,746619453
20/10/1995	44,8	1,00147	2,750656984
19/10/1995	44,68	1,00146667	2,75469129
18/10/1995	44,55	1,00146333	2,758722312
17/10/1995	44,43	1,00146	2,762750047
16/10/1995	45,41	1,00148667	2,766857345
13/10/1995	43,59	1,00143667	2,770832405
11/10/1995	43,71	1,00144	2,774822404
10/10/1995	43,59	1,00143667	2,778808908
9/10/1995	43,59	1,00143667	2,78280114
6/10/1995	43,59	1,00143667	2,786799107
5/10/1995	44,19	1,00145333	2,790849245
4/10/1995	44,55	1,00146333	2,794933179
3/10/1995	44,8	1,00147	2,799041731
2/10/1995	44,19	1,00145333	2,803109662
29/9/1995	50,37	1,00162	2,807650699
28/9/1995	50,62	1,00162667	2,812217821
27/9/1995	51	1,00163667	2,816820493
26/9/1995	51	1,00163667	2,821430699
25/9/1995	51	1,00163667	2,82604845
22/9/1995	51	1,00163667	2,830673758
21/9/1995	51	1,00163667	2,835306637
20/9/1995	51	1,00163667	2,839947099
19/9/1995	51	1,00163667	2,844595155
18/9/1995	51	1,00163667	2,849250818
15/9/1995	51	1,00163667	2,853914102

14/9/1995	50,75	1,00163	2,858565982
13/9/1995	51	1,00163667	2,863244511
12/9/1995	51	1,00163667	2,867930697
11/9/1995	51	1,00163667	2,872624553
8/9/1995	51	1,00163667	2,877326092
6/9/1995	51	1,00163667	2,882035325
5/9/1995	51	1,00163667	2,886752266
4/9/1995	51	1,00163667	2,891476927
1/9/1995	52,27	1,00167	2,896305693
31/8/1995	50,87	1,00163333	2,901036316
30/8/1995	50,87	1,00163333	2,905774666
29/8/1995	50,87	1,00163333	2,910520755
28/8/1995	50,87	1,00163333	2,915274596
25/8/1995	50,87	1,00163333	2,920036201
24/8/1995	50,87	1,00163333	2,924805584
23/8/1995	50,87	1,00163333	2,929582757
22/8/1995	50,87	1,00163333	2,934367732
21/8/1995	50,87	1,00163333	2,939160523
18/8/1995	50,87	1,00163333	2,943961142
17/8/1995	50,87	1,00163333	2,948769602
16/8/1995	50,87	1,00163333	2,953585916
15/8/1995	50,87	1,00163333	2,958410096
14/8/1995	50,87	1,00163333	2,963242156
11/8/1995	50,87	1,00163333	2,968082108
10/8/1995	50,87	1,00163333	2,972929966
9/8/1995	50,87	1,00163333	2,977785742
8/8/1995	51	1,00163667	2,982659394
7/8/1995	51	1,00163667	2,987541023
4/8/1995	51,76	1,00165667	2,992490393
3/8/1995	52,27	1,00167	2,997487852
2/8/1995	52,27	1,00167	3,002493657
1/8/1995	52,4	1,00167333	3,007517819
31/7/1995	60,4	1,00187667	3,013161938
28/7/1995	60,4	1,00187667	3,018816649
27/7/1995	60,4	1,00187667	3,024481971
26/7/1995	60,4	1,00187667	3,030157926
25/7/1995	60,4	1,00187667	3,035844532
24/7/1995	60,4	1,00187667	3,041541811
21/7/1995	60,4	1,00187667	3,047249781
20/7/1995	60,4	1,00187667	3,052968463
19/7/1995	60,4	1,00187667	3,058697877
18/7/1995	60,4	1,00187667	3,064438044
17/7/1995	60,4	1,00187667	3,070188983
14/7/1995	60,53	1,00188	3,075960938
13/7/1995	60,53	1,00188	3,081743745
12/7/1995	60,67	1,00188333	3,087547685
11/7/1995	60,67	1,00188333	3,093362556
10/7/1995	60,67	1,00188333	3,099188379
7/7/1995	60,8	1,00188667	3,105035525
6/7/1995	60,8	1,00188667	3,110893702
5/7/1995	60,8	1,00188667	3,116762932
4/7/1995	60,8	1,00188667	3,122643235
3/7/1995	60,53	1,00188	3,128513804
30/6/1995	60,8	1,00188667	3,134416277
29/6/1995	60,8	1,00188667	3,140329887
28/6/1995	60,8	1,00188667	3,146254653

14/9/1995	50,75	1,00163	2,858565982
13/9/1995	51	1,00163667	2,863244511
12/9/1995	51	1,00163667	2,867930697
11/9/1995	51	1,00163667	2,872624553
8/9/1995	51	1,00163667	2,877326092
6/9/1995	51	1,00163667	2,882035325
5/9/1995	51	1,00163667	2,886752266
4/9/1995	51	1,00163667	2,891476927
1/9/1995	52,27	1,00167	2,896305693
31/8/1995	50,87	1,00163333	2,901036316
30/8/1995	50,87	1,00163333	2,905774666
29/8/1995	50,87	1,00163333	2,910520755
28/8/1995	50,87	1,00163333	2,915274596
25/8/1995	50,87	1,00163333	2,920036201
24/8/1995	50,87	1,00163333	2,924805584
23/8/1995	50,87	1,00163333	2,929582757
22/8/1995	50,87	1,00163333	2,934367732
21/8/1995	50,87	1,00163333	2,939160523
18/8/1995	50,87	1,00163333	2,943961142
17/8/1995	50,87	1,00163333	2,948769602
16/8/1995	50,87	1,00163333	2,953585916
15/8/1995	50,87	1,00163333	2,958410096
14/8/1995	50,87	1,00163333	2,963242156
11/8/1995	50,87	1,00163333	2,968082108
10/8/1995	50,87	1,00163333	2,972929966
9/8/1995	50,87	1,00163333	2,977785742
8/8/1995	51	1,00163667	2,982659394
7/8/1995	51	1,00163667	2,987541023
4/8/1995	51,76	1,00165667	2,992490393
3/8/1995	52,27	1,00167	2,997487852
2/8/1995	52,27	1,00167	3,002493657
1/8/1995	52,4	1,00167333	3,007517819
31/7/1995	60,4	1,00187667	3,013161938
28/7/1995	60,4	1,00187667	3,018816649
27/7/1995	60,4	1,00187667	3,024481971
26/7/1995	60,4	1,00187667	3,030157926
25/7/1995	60,4	1,00187667	3,035844532
24/7/1995	60,4	1,00187667	3,041541811
21/7/1995	60,4	1,00187667	3,047249781
20/7/1995	60,4	1,00187667	3,052968463
19/7/1995	60,4	1,00187667	3,058697877
18/7/1995	60,4	1,00187667	3,064438044
17/7/1995	60,4	1,00187667	3,070188983
14/7/1995	60,53	1,00188	3,075960938
13/7/1995	60,53	1,00188	3,081743745
12/7/1995	60,67	1,00188333	3,087547685
11/7/1995	60,67	1,00188333	3,093362556
10/7/1995	60,67	1,00188333	3,099188379
7/7/1995	60,8	1,00188667	3,105035525
6/7/1995	60,8	1,00188667	3,110893702
5/7/1995	60,8	1,00188667	3,116762932
4/7/1995	60,8	1,00188667	3,122643235
3/7/1995	60,53	1,00188	3,128513804
30/6/1995	60,8	1,00188667	3,134416277
29/6/1995	60,8	1,00188667	3,140329887
28/6/1995	60,8	1,00188667	3,146254653

27/6/1995	60,8	1,00188667	3,152190597
26/6/1995	60,8	1,00188667	3,15813774
23/6/1995	60,8	1,00188667	3,164096104
22/6/1995	60,8	1,00188667	3,170065709
21/6/1995	60,8	1,00188667	3,176046577
20/6/1995	60,8	1,00188667	3,182038729
19/6/1995	60,8	1,00188667	3,188042186
16/6/1995	60,8	1,00188667	3,19405697
14/6/1995	60,8	1,00188667	3,200083101
13/6/1995	60,8	1,00188667	3,206120602
12/6/1995	60,8	1,00188667	3,212169493
9/6/1995	60,8	1,00188667	3,218229797
8/6/1995	60,8	1,00188667	3,224301535
7/6/1995	60,8	1,00188667	3,230384728
6/6/1995	60,8	1,00188667	3,236479398
5/6/1995	60,94	1,00189	3,242596344
2/6/1995	60,94	1,00189	3,248724851
1/6/1995	61,34	1,0019	3,254897428
31/5/1995	60,94	1,00189	3,261049184
30/5/1995	60,94	1,00189	3,267212567
29/5/1995	60,94	1,00189	3,273387599
26/5/1995	60,94	1,00189	3,279574302
25/5/1995	60,94	1,00189	3,285772697
24/5/1995	60,94	1,00189	3,291982807
23/5/1995	60,94	1,00189	3,298204655
22/5/1995	60,94	1,00189	3,304438262
19/5/1995	60,94	1,00189	3,31068365
18/5/1995	60,94	1,00189	3,316940842
17/5/1995	60,94	1,00189	3,32320986
16/5/1995	60,94	1,00189	3,329490727
15/5/1995	61,07	1,00189333	3,335794552
12/5/1995	61,07	1,00189333	3,342110311
11/5/1995	61,07	1,00189333	3,348438029
10/5/1995	61,21	1,00189667	3,354788911
9/5/1995	61,21	1,00189667	3,361151839
8/5/1995	61,21	1,00189667	3,367526834
5/5/1995	61,21	1,00189667	3,373913922
4/5/1995	61,21	1,00189667	3,380313123
3/5/1995	61,21	1,00189667	3,386724461
2/5/1995	61,34	1,0019	3,393159238
28/4/1995	85,43	1,00245333	3,401483777
27/4/1995	85,43	1,00245333	3,409828739
26/4/1995	85,43	1,00245333	3,418194175
25/4/1995	85,43	1,00245333	3,426580133
24/4/1995	85,58	1,00245667	3,434998109
20/4/1995	85,43	1,00245333	3,443425293
19/4/1995	85,43	1,00245333	3,451873152
18/4/1995	85,43	1,00245333	3,460341736
17/4/1995	85,58	1,00245667	3,468842654
12/4/1995	85,43	1,00245333	3,477352869
11/4/1995	85,43	1,00245333	3,485883964
10/4/1995	85,43	1,00245333	3,494435987
7/4/1995	85,43	1,00245333	3,503008992
6/4/1995	85,43	1,00245333	3,511603029
5/4/1995	85,43	1,00245333	3,52021815
4/4/1995	85,58	1,00245667	3,528866164

3/4/1995	85,74	1,00246	3,537547175
31/3/1995	65,73	1,00200667	3,544645865
30/3/1995	65,59	1,00200333	3,55174696
29/3/1995	65,59	1,00200333	3,558862282
28/3/1995	65,59	1,00200333	3,565991857
27/3/1995	65,73	1,00200667	3,573147626
24/3/1995	65,73	1,00200667	3,580317754
23/3/1995	65,73	1,00200667	3,58750227
22/3/1995	65,73	1,00200667	3,594701204
21/3/1995	65,73	1,00200667	3,601914583
20/3/1995	65,73	1,00200667	3,609142437
17/3/1995	65,73	1,00200667	3,616384794
16/3/1995	65,73	1,00200667	3,623641685
15/3/1995	65,73	1,00200667	3,630913138
14/3/1995	65,59	1,00200333	3,638187056
13/3/1995	65,73	1,00200667	3,645487696
10/3/1995	65,87	1,00201	3,652815127
9/3/1995	41,67	1,00138333	3,657868175
8/3/1995	41,67	1,00138333	3,662928214
7/3/1995	41,67	1,00138333	3,667995253
6/3/1995	41,67	1,00138333	3,6730693
3/3/1995	41,67	1,00138333	3,678150367
2/3/1995	41,56	1,00138	3,683226215
1/3/1995	41,67	1,00138333	3,688321332
24/2/1995	56,28	1,00177333	3,694861943
23/2/1995	56,28	1,00177333	3,701414153
22/2/1995	56,28	1,00177333	3,707977981
21/2/1995	56,28	1,00177333	3,71455345
20/2/1995	56,28	1,00177333	3,721140579
17/2/1995	56,41	1,00177667	3,727751818
16/2/1995	56,41	1,00177667	3,734374803
15/2/1995	56,54	1,00178	3,74102199
14/2/1995	56,54	1,00178	3,747681009
13/2/1995	56,67	1,00178333	3,754364361
10/2/1995	56,67	1,00178333	3,761059632
9/2/1995	56,67	1,00178333	3,767766842
8/2/1995	56,81	1,00178667	3,774498598
7/2/1995	56,81	1,00178667	3,781242381
6/2/1995	56,94	1,00179	3,788010805
3/2/1995	56,94	1,00179	3,794791345
2/2/1995	56,67	1,00178333	3,80155871
1/2/1995	56,28	1,00177333	3,808300128
31/1/1995	46,14	1,00150667	3,81403798
30/1/1995	45,89	1,0015	3,819759037
27/1/1995	45,53	1,00149	3,825450478
26/1/1995	45,65	1,00149333	3,831163137
25/1/1995	45,77	1,00149667	3,836897124
24/1/1995	45,89	1,0015	3,84265247
23/1/1995	45,77	1,00149667	3,848403653
20/1/1995	45,89	1,0015	3,854176258
19/1/1995	45,89	1,0015	3,859957523
18/1/1995	46,02	1,00150333	3,865760313
17/1/1995	45,77	1,00149667	3,87154608
16/1/1995	45,77	1,00149667	3,877340507
13/1/1995	45,89	1,0015	3,883156518
12/1/1995	45,77	1,00149667	3,888968322

11/1/1995	45,89	1,0015	3,894801774
10/1/1995	47	1,00153	3,900760821
9/1/1995	47,12	1,00153333	3,906741974
6/1/1995	47,12	1,00153333	3,912732299
5/1/1995	47,12	1,00153333	3,918731809
4/1/1995	47,12	1,00153333	3,924740518
3/1/1995	47,12	1,00153333	3,93075844
2/1/1995	47,37	1,00154	3,936811808
30/12/1994	49,86	1,00160667	3,943136966
29/12/1994	49,86	1,00160667	3,949472286
28/12/1994	49,86	1,00160667	3,955817784
27/12/1994	49,86	1,00160667	3,962173478
26/12/1994	50,24	1,00161667	3,968579005
23/12/1994	50,24	1,00161667	3,974994888
22/12/1994	50,75	1,00163	3,981474129
21/12/1994	50,62	1,00162667	3,987950674
20/12/1994	51,25	1,00164333	3,994504193
19/12/1994	52,02	1,00166333	4,001148371
16/12/1994	51,63	1,00165333	4,00776359
15/12/1994	53,17	1,00169333	4,014550056
14/12/1994	54,46	1,00172667	4,02148186
13/12/1994	54,85	1,00173667	4,028465846
12/12/1994	55,11	1,00174333	4,035488792
9/12/1994	54,98	1,00174	4,042510542
8/12/1994	54,98	1,00174	4,049544511
7/12/1994	54,85	1,00173667	4,056577233
6/12/1994	57,99	1,00181667	4,063946695
5/12/1994	58,26	1,00182333	4,071356611
2/12/1994	58,26	1,00182333	4,078780038
1/12/1994	59,19	1,00184667	4,086312199
30/11/1994	65,45	1,002	4,094484823
29/11/1994	65,45	1,002	4,102673793
28/11/1994	65,45	1,002	4,11087914
25/11/1994	65,45	1,002	4,119100898
24/11/1994	65,45	1,002	4,1273391
23/11/1994	65,45	1,002	4,135593778
22/11/1994	65,45	1,002	4,143864966
21/11/1994	65,45	1,002	4,152152696
18/11/1994	65,45	1,002	4,160457001
17/11/1994	65,45	1,002	4,168777915
16/11/1994	65,45	1,002	4,177115471
14/11/1994	65,45	1,002	4,185469702
11/11/1994	65,45	1,002	4,193840642
10/11/1994	65,31	1,00199667	4,202214357
9/11/1994	65,31	1,00199667	4,210604793
8/11/1994	65,31	1,00199667	4,219011981
7/11/1994	65,31	1,00199667	4,227435956
4/11/1994	65,31	1,00199667	4,23587675
3/11/1994	65,17	1,00199333	4,24432025
1/11/1994	64,62	1,00198	4,252724004
31/10/1994	64,76	1,00198333	4,26115856
28/10/1994	60,26	1,00187333	4,269141116
27/10/1994	60,4	1,00187667	4,277152885
26/10/1994	60,26	1,00187333	4,285165404
25/10/1994	60,13	1,00187	4,293178663
24/10/1994	60,13	1,00187	4,301206907

21/10/1994	59,99	1,00186667	4,309235841
20/10/1994	59,99	1,00186667	4,317279762
19/10/1994	59,99	1,00186667	4,325338699
18/10/1994	59,99	1,00186667	4,333412679
17/10/1994	59,99	1,00186667	4,34150173
14/10/1994	60,13	1,00187	4,349620338
13/10/1994	60,13	1,00187	4,357754128
11/10/1994	59,99	1,00186667	4,365888617
10/10/1994	59,86	1,00186333	4,374023709
7/10/1994	59,86	1,00186333	4,382173958
6/10/1994	59,99	1,00186667	4,390354031
5/10/1994	59,99	1,00186667	4,398549373
4/10/1994	59,99	1,00186667	4,406760013
30/9/1994	57,33	1,0018	4,414692181
29/9/1994	57,33	1,0018	4,422638627
28/9/1994	57,2	1,00179667	4,430584649
27/9/1994	57,2	1,00179667	4,438544948
26/9/1994	57,07	1,00179333	4,446504724
23/9/1994	57,07	1,00179333	4,454478774
22/9/1994	57,2	1,00179667	4,462482002
21/9/1994	57,2	1,00179667	4,47049961
20/9/1994	57,33	1,0018	4,478546509
19/9/1994	57,2	1,00179667	4,486592979
16/9/1994	57,2	1,00179667	4,494653906
15/9/1994	56,81	1,00178667	4,50268437
14/9/1994	57,2	1,00179667	4,510774208
13/9/1994	59,73	1,00186	4,519164248
12/9/1994	56,81	1,00178667	4,527238503
9/9/1994	56,54	1,00178	4,535296987
8/9/1994	56,81	1,00178667	4,543400066
6/9/1994	56,67	1,00178333	4,551502448
5/9/1994	56,41	1,00177667	4,559588966
2/9/1994	56,41	1,00177667	4,567689851
1/9/1994	55,63	1,00175667	4,575713774
31/8/1994	55,5	1,00175333	4,583736511
30/8/1994	55,5	1,00175333	4,591773313
29/8/1994	55,37	1,00175	4,599808917
26/8/1994	55,76	1,00176	4,60790458
25/8/1994	55,37	1,00175	4,615968413
24/8/1994	55,11	1,00174333	4,62401557
23/8/1994	55,37	1,00175	4,632107597
22/8/1994	55,63	1,00175667	4,640244681
19/8/1994	55,37	1,00175	4,64836511
18/8/1994	55,89	1,00176333	4,656561711
17/8/1994	55,76	1,00176	4,66475726
16/8/1994	55,63	1,00175667	4,672951699
15/8/1994	56,28	1,00177333	4,681238384
12/8/1994	55,89	1,00176333	4,689492952
11/8/1994	56,02	1,00176667	4,697777739
10/8/1994	56,67	1,00178333	4,706155427
9/8/1994	56,28	1,00177333	4,714500994
8/8/1994	56,02	1,00176667	4,722829961
5/8/1994	59,59	1,00185667	4,731598698
4/8/1994	58,79	1,00183667	4,740289083
3/8/1994	58,79	1,00183667	4,74899543
2/8/1994	58,92	1,00184	4,757733581

1/8/1994	59,32	1,00185	4,766535389
29/7/1994	70,8	1,00212667	4,776672236
28/7/1994	85,12	1,00244667	4,788359177
27/7/1994	85,43	1,00245333	4,800106602
26/7/1994	88,4	1,00251667	4,812186887
25/7/1994	98,11	1,00271667	4,82526001
22/7/1994	98,61	1,00272667	4,838416902
21/7/1994	99,61	1,00274667	4,851706437
20/7/1994	136,21	1,00341667	4,868283116
19/7/1994	136,4	1,00342	4,884932645
18/7/1994	137,2	1,00343333	4,90170423
15/7/1994	138,19	1,00345	4,91861511
14/7/1994	159,85	1,00379667	4,937289468
13/7/1994	159,85	1,00379667	4,956034727
12/7/1994	159,85	1,00379667	4,974851156
11/7/1994	163,58	1,00385333	4,994020899
8/7/1994	169,15	1,00393667	5,013680711
7/7/1994	173,23	1,00399667	5,033718738
6/7/1994	172,32	1,00398333	5,053769701
5/7/1994	173,23	1,00399667	5,073967951
4/7/1994	170,96	1,00396333	5,09407776
30/6/1994	15.405,60	1,02021667	5,197063049
29/6/1994	17.675,84	1,02077	5,305006049
28/6/1994	17.778,52	1,02079333	5,41531479
27/6/1994	17.371,29	1,0207	5,527411807
24/6/1994	16.598,06	1,02051667	5,640815891
23/6/1994	16.763,81	1,02055667	5,756772281
22/6/1994	16.474,82	1,02048667	5,874709375
21/6/1994	15.278,44	1,02018333	5,993280573
20/6/1994	14.016,18	1,01983667	6,112167302
17/6/1994	13.280,22	1,01962	6,232088025
16/6/1994	13.050,71	1,01955	6,353925346
15/6/1994	12.252,43	1,01929667	6,476534946
14/6/1994	12.211,76	1,01928333	6,601424107
13/6/1994	12.050,49	1,01923	6,728369492
10/6/1994	11.832,18	1,01915667	6,857262646
9/6/1994	11.502,40	1,01904333	6,987847762
8/6/1994	11.378,74	1,019	7,120616869
7/6/1994	10.906,13	1,01883	7,254698085
6/6/1994	10.887,99	1,01882333	7,391255661
3/6/1994	10.887,99	1,01882333	7,530383706
1/6/1994	11.089,12	1,01889667	7,672682881
31/5/1994	9.125,34	1,01811667	7,811686345
30/5/1994	9.125,34	1,01811667	7,953208089
27/5/1994	9.102,53	1,01810667	8,097214203
26/5/1994	9.125,34	1,01811667	8,243908761
25/5/1994	9.125,34	1,01811667	8,393260935
24/5/1994	9.125,34	1,01811667	8,545318874
23/5/1994	9.125,34	1,01811667	8,700131596
20/5/1994	9.117,71	1,01811333	8,857719951
19/5/1994	9.125,34	1,01811667	9,01819234
18/5/1994	9.132,94	1,01812	9,181601985
17/5/1994	9.125,34	1,01811667	9,347942038
16/5/1994	9.125,34	1,01811667	9,517295619
13/5/1994	9.110,12	1,01811	9,689653843
12/5/1994	8.966,87	1,01804667	9,864519828

11/5/1994	8.951,91	1,01804	10,04247577
10/5/1994	8.500,43	1,01783333	10,22156655
9/5/1994	8.139,13	1,01766	10,40207942
6/5/1994	8.118,76	1,01765	10,58567612
5/5/1994	8.051,20	1,01761667	10,77216048
4/5/1994	8.037,75	1,01761	10,96185823
3/5/1994	7.970,86	1,01757667	11,15453119
2/5/1994	8.186,87	1,01768333	11,35178045
29/4/1994	10.788,80	1,01878667	11,5650426
28/4/1994	11.340,97	1,01898667	11,78462425
27/4/1994	12.375,19	1,01933667	12,01249964
26/4/1994	13.115,88	1,01957	12,24758426
25/4/1994	14.369,32	1,01993667	12,4917603
22/4/1994	16.017,32	1,02037333	12,74625906
20/4/1994	16.987,34	1,02061	13,00895946
19/4/1994	17.199,59	1,02066	13,27772456
18/4/1994	17.213,82	1,02066333	13,55208656
15/4/1994	17.228,11	1,02066667	13,83216306
14/4/1994	17.228,11	1,02066667	14,11802781
13/4/1994	17.242,36	1,02067	14,40984745
12/4/1994	17.256,62	1,02067333	14,70774698
11/4/1994	17.270,94	1,02067667	15,01185421
8/4/1994	17.270,94	1,02067667	15,32224936
7/4/1994	17.256,62	1,02067333	15,63901128
6/4/1994	17.142,75	1,02064667	15,96190479
5/4/1994	17.142,75	1,02064667	16,29146497
4/4/1994	17.371,29	1,0207	16,62869829
30/3/1994	14.440,99	1,01995667	16,96055174
29/3/1994	10.960,71	1,01885	17,28025814
28/3/1994	10.969,82	1,01885333	17,60604855
25/3/1994	10.906,13	1,01883	17,93757044
24/3/1994	10.897,07	1,01882667	18,27527516
23/3/1994	10.915,20	1,01883333	18,61945945
22/3/1994	10.906,13	1,01883	18,97006387
21/3/1994	8.855,34	1,01799667	19,31146185
18/3/1994	7.233,73	1,01719	19,64342588
17/3/1994	6.776,18	1,01693	19,97598908
16/3/1994	6.781,85	1,01693333	20,31424909
15/3/1994	6.781,85	1,01693333	20,65823698
14/3/1994	6.770,50	1,01692667	21,00791214
11/3/1994	6.618,96	1,01683667	21,36161542
10/3/1994	6.613,40	1,01683333	21,72120254
9/3/1994	6.596,79	1,01682333	22,0866255
8/3/1994	6.416,68	1,01671333	22,45576656
7/3/1994	5.791,74	1,01630667	22,82194534
4/3/1994	5.791,74	1,01630667	23,19409527
3/3/1994	5.786,86	1,01630333	23,57223626
2/3/1994	5.786,86	1,01630333	23,9565422
1/3/1994	5.791,74	1,01630667	24,34719363
28/2/1994	11.521,56	1,01905	24,81100767
25/2/1994	11.531,13	1,01905333	25,28373999
24/2/1994	11.550,33	1,01906	25,76564807
23/2/1994	11.550,33	1,01906	26,25674132
22/2/1994	13.435,44	1,01966667	26,77312399
21/2/1994	13.402,03	1,01965667	27,29939445
18/2/1994	13.402,03	1,01965667	27,83600964

17/2/1994	13.424,27	1,01966333	28,38335828
16/2/1994	13.424,27	1,01966333	28,94146963
11/2/1994	13.424,27	1,01966333	29,51055529
10/2/1994	14.179,87	1,01988333	30,0973234
9/2/1994	14.203,43	1,01989	30,69595917
8/2/1994	14.215,20	1,01989333	31,30660401
7/2/1994	14.238,81	1,0199	31,92960543
4/2/1994	14.841,58	1,02006667	32,57032629
3/2/1994	14.841,58	1,02006667	33,22390428
2/2/1994	14.866,18	1,02007333	33,89081867
1/2/1994	14.853,88	1,02007	34,5710074
31/1/1994	8.862,72	1,018	35,19328553
28/1/1994	8.862,72	1,018	35,82676467
27/1/1994	8.855,34	1,01799667	36,47152713
26/1/1994	8.855,34	1,01799667	37,12789317
25/1/1994	7.492,53	1,01733	37,77131956
24/1/1994	7.492,53	1,01733	38,42589653
21/1/1994	7.492,53	1,01733	39,09181732
20/1/1994	7.492,53	1,01733	39,76927851
19/1/1994	7.492,53	1,01733	40,45848011
18/1/1994	6.400,55	1,01670333	41,13427145
17/1/1994	6.395,19	1,0167	41,82121378
14/1/1994	6.395,19	1,0167	42,51962805
13/1/1994	6.389,83	1,01669667	43,22956425
12/1/1994	6.384,46	1,01669333	43,95120963
11/1/1994	6.384,46	1,01669333	44,68490168
10/1/1994	6.379,11	1,01669	45,43069269
7/1/1994	6.384,46	1,01669333	46,18908223
6/1/1994	6.384,46	1,01669333	46,96013183
5/1/1994	6.384,46	1,01669333	47,7440528
4/1/1994	6.389,83	1,01669667	48,5412195
3/1/1994	6.432,85	1,01672333	49,35299033
31/12/1993	5.571,91	1,01615333	50,15020547
30/12/1993	5.571,91	1,01615333	50,96029829
29/12/1993	4.897,90	1,01564333	51,75748705
28/12/1993	4.516,36	1,01532333	52,55058411
27/12/1993	4.132,21	1,01497333	53,33744134
24/12/1993	4.125,21	1,01496667	54,13572523
23/12/1993	4.125,21	1,01496667	54,94595676
22/12/1993	4.125,21	1,01496667	55,76831476
21/12/1993	4.135,72	1,01497667	56,60353841
20/12/1993	4.146,25	1,01498667	57,45183696
17/12/1993	4.146,25	1,01498667	58,31284868
16/12/1993	4.146,25	1,01498667	59,1867641
15/12/1993	4.153,27	1,01499333	60,07417079
14/12/1993	4.156,80	1,01499667	60,9750833
13/12/1993	3.864,32	1,01471	61,87202678
10/12/1993	3.418,73	1,01423	62,75246572
9/12/1993	3.418,73	1,01423	63,64543331
8/12/1993	3.421,64	1,01423333	64,55131976
7/12/1993	3.421,64	1,01423333	65,4701
6/12/1993	3.415,82	1,01422667	66,40152151
3/12/1993	3.410,00	1,01422	67,34575114
2/12/1993	3.415,82	1,01422667	68,30385692
1/12/1993	3.480,46	1,0143	69,28060207
30/11/1993	5.880,05	1,01636667	70,41449482

29/11/1993	5.889,93	1,01637333	71,56741459
26/11/1993	5.889,93	1,01637333	72,73921148
25/11/1993	5.894,89	1,01637667	73,93043754
24/11/1993	5.884,99	1,01637	75,14067881
23/11/1993	5.889,93	1,01637333	76,37098194
22/11/1993	5.894,89	1,01637667	77,62168431
19/11/1993	5.889,93	1,01637333	78,89260976
18/11/1993	5.899,84	1,01638	80,18487071
17/11/1993	5.894,89	1,01637667	81,49803187
16/11/1993	5.899,84	1,01638	82,83296963
12/11/1993	5.899,84	1,01638	84,18977368
11/11/1993	5.850,46	1,01634667	85,56599613
10/11/1993	5.855,38	1,01635	86,96500016
9/11/1993	5.904,80	1,01638333	88,38977646
8/11/1993	5.904,80	1,01638333	89,83789533
5/11/1993	5.904,80	1,01638333	91,30973922
4/11/1993	5.904,80	1,01638333	92,80569681
3/11/1993	5.904,80	1,01638333	94,32616317
1/11/1993	5.904,80	1,01638333	95,87153983
29/10/1993	5.904,80	1,01638333	97,4422349
28/10/1993	5.904,80	1,01638333	99,03866319
27/10/1993	5.899,84	1,01638	100,6609165
26/10/1993	5.899,84	1,01638	102,3097423
25/10/1993	5.904,80	1,01638333	103,9859166
22/10/1993	5.904,80	1,01638333	105,6895522
21/10/1993	5.904,80	1,01638333	107,421099
20/10/1993	5.899,84	1,01638	109,1806566
19/10/1993	5.904,80	1,01638333	110,9693993
18/10/1993	5.899,84	1,01638	112,7870781
15/10/1993	5.894,89	1,01637667	114,6341548
14/10/1993	5.899,84	1,01638	116,5118623
13/10/1993	5.899,84	1,01638	118,4203266
11/10/1993	5.894,89	1,01637667	120,3596572
8/10/1993	5.904,80	1,01638333	122,3315492
7/10/1993	5.909,77	1,01638667	124,3361559
6/10/1993	5.899,84	1,01638	126,3727821
5/10/1993	5.904,80	1,01638333	128,4431891
4/10/1993	5.909,77	1,01638667	130,5479453
1/10/1993	5.899,84	1,01638	132,6863206
30/9/1993	5.709,53	1,01625	134,8424733
29/9/1993	5.520,58	1,01611667	137,015685
28/9/1993	5.342,25	1,01598667	139,2061095
27/9/1993	5.160,84	1,01585	141,4125264
24/9/1993	5.002,32	1,01572667	143,6364745
23/9/1993	4.828,13	1,01558667	145,8752888
22/9/1993	4.651,99	1,01544	148,1276033
21/9/1993	4.512,55	1,01532	150,3969182
20/9/1993	4.336,62	1,01516333	152,6774363
17/9/1993	4.206,40	1,01504333	154,9742133
16/9/1993	4.163,85	1,01500333	157,2993426
15/9/1993	4.107,76	1,01495	159,6509678
14/9/1993	4.048,97	1,01489333	162,0287023
13/9/1993	3.997,78	1,01484333	164,4337478
10/9/1993	3.953,92	1,0148	166,8673673
9/9/1993	3.897,27	1,01474333	169,3275479
8/9/1993	3.841,42	1,01468667	171,8144057

6/9/1993	3.792,78	1,01463667	174,3291965
3/9/1993	3.783,12	1,01462667	176,8790521
2/9/1993	3.773,49	1,01461667	179,4644349
1/9/1993	3.751,10	1,01459333	182,0834186
31/8/1993	3.601,05	1,01443333	184,7114887
30/8/1993	3.424,57	1,01423667	187,3411652
27/8/1993	3.256,46	1,01404	189,9714351
26/8/1993	3.120,27	1,01387333	192,6069715
25/8/1993	2.979,36	1,01369333	195,2444024
24/8/1993	2.901,26	1,01359	197,8977738
23/8/1993	2.859,27	1,01353333	200,5759897
20/8/1993	2.842,16	1,01351	203,2857713
19/8/1993	2.827,56	1,01349	206,0280963
18/8/1993	2.822,71	1,01348333	208,8060411
17/8/1993	2.815,45	1,01347333	211,6193538
16/8/1993	2.813,04	1,01347	214,4698665
13/8/1993	2.796,19	1,01344667	217,3537721
12/8/1993	2.786,60	1,01343333	220,273557
11/8/1993	2.781,82	1,01342667	223,2310974
10/8/1993	2.803,40	1,01345667	226,2350446
9/8/1993	2.808,21	1,01346333	229,2809216
6/8/1993	2.820,29	1,01348	232,3716285
5/8/1993	2.808,21	1,01346333	235,5001244
4/8/1993	2.817,87	1,01347667	238,6738818
3/8/1993	2.839,72	1,01350667	241,8975712
2/8/1993	2.791,39	1,01344	245,1486746
30/7/1993	2.699,41	1,01331	248,4116034
29/7/1993	2.585,74	1,01314333	251,6765591
28/7/1993	2.491,67	1,013	254,9483544
27/7/1993	2.453,28	1,01294	258,2473861
26/7/1993	2.446,93	1,01293	261,5865248
23/7/1993	2.444,82	1,01292667	264,9679675
22/7/1993	2.444,82	1,01292667	268,3931209
21/7/1993	2.442,71	1,01292333	271,8616538
20/7/1993	2.444,82	1,01292667	275,3759197
19/7/1993	2.444,82	1,01292667	278,9356133
16/7/1993	2.442,71	1,01292333	282,5403903
15/7/1993	2.444,82	1,01292667	286,1926967
14/7/1993	2.442,71	1,01292333	289,8912594
13/7/1993	2.442,71	1,01292333	293,6376198
12/7/1993	2.442,71	1,01292333	297,4323956
9/7/1993	2.442,71	1,01292333	301,2762126
8/7/1993	2.444,82	1,01292667	305,1707108
7/7/1993	2.444,82	1,01292667	309,1155519
6/7/1993	2.442,71	1,01292333	313,1103542
5/7/1993	2.432,19	1,01290667	317,1515662
2/7/1993	2.421,71	1,01289	321,2396499
1/7/1993	2.421,71	1,01289	325,380429
30/6/1993	2.421,71	1,01289	329,5745827
29/6/1993	2.419,62	1,01288667	333,8217016
28/6/1993	2.425,90	1,01289667	338,1268899
25/6/1993	2.430,09	1,01290333	342,4898527
24/6/1993	2.440,60	1,01292	346,9148216
23/6/1993	2.446,93	1,01293	351,4004303
22/6/1993	2.491,67	1,013	355,9686359
21/6/1993	2.554,75	1,01309667	360,6306396

18/6/1993	2.617,10	1,01319	365,3873578
17/6/1993	2.669,41	1,01326667	370,2348313
16/6/1993	2.720,38	1,01334	375,1737639
15/6/1993	2.760,40	1,01339667	380,199843
14/6/1993	2.793,78	1,01344333	385,310995
11/6/1993	2.817,87	1,01347667	390,5037041
9/6/1993	2.837,28	1,01350333	395,7768045
8/6/1993	2.861,73	1,01353667	401,1343045
7/6/1993	2.886,38	1,01357	406,577697
4/6/1993	2.916,22	1,01361	412,1112195
3/6/1993	2.938,80	1,01364	417,7324165
2/6/1993	2.956,48	1,01366333	423,4400323
1/6/1993	2.951,42	1,01365667	429,2228131
31/5/1993	2.871,56	1,01355	435,0387822
28/5/1993	2.692,46	1,0133	440,8247981
27/5/1993	2.548,16	1,01308667	446,5937267
26/5/1993	2.466,01	1,01296	452,3815814
25/5/1993	2.413,36	1,01287667	458,2067497
24/5/1993	2.374,06	1,01281333	464,077904
21/5/1993	2.347,53	1,01277	470,0041789
20/5/1993	2.329,33	1,01274	475,9920321
19/5/1993	2.323,29	1,01273	482,0514107
18/5/1993	2.317,27	1,01272	488,1831046
17/5/1993	2.303,28	1,01269667	494,3814044
14/5/1993	2.285,40	1,01266667	500,6435705
13/5/1993	2.291,35	1,01267667	506,9900638
12/5/1993	2.321,29	1,01272667	513,4423591
11/5/1993	2.353,63	1,01278	520,0041524
10/5/1993	2.388,47	1,01283667	526,6792741
7/5/1993	2.417,53	1,01288333	533,464657
6/5/1993	2.459,64	1,01295	540,3730243
5/5/1993	2.506,76	1,01302333	547,4104805
4/5/1993	2.537,20	1,01307	554,5651355
3/5/1993	2.570,20	1,01312	561,8410301
30/4/1993	2.784,21	1,01343	569,3865551
29/4/1993	3.020,46	1,01374667	577,2137242
28/4/1993	3.182,22	1,01395	585,2658557
27/4/1993	3.321,03	1,01411667	593,5278606
26/4/1993	3.312,53	1,01410667	601,9005623
23/4/1993	3.318,19	1,01411333	610,3953835
22/4/1993	3.381,05	1,01418667	619,0548614
20/4/1993	3.442,12	1,01425667	627,8805223
19/4/1993	3.492,34	1,01431333	636,8675834
16/4/1993	3.531,23	1,01435667	646,0108811
15/4/1993	3.528,22	1,01435333	655,2832885
14/4/1993	3.501,28	1,01432333	664,6691273
13/4/1993	3.528,22	1,01435333	674,2093426
12/4/1993	3.543,27	1,01437	683,8977309
7/4/1993	3.442,12	1,01425667	693,6478351
6/4/1993	3.389,71	1,01419667	703,4953245
5/4/1993	3.292,80	1,01408333	713,4028813
2/4/1993	3.198,58	1,01397	723,3691196
1/4/1993	3.101,65	1,01385	733,3877819
31/3/1993	2.411,27	1,01287333	742,8289248
30/3/1993	1.945,96	1,01205	751,7800134
29/3/1993	1.612,89	1,01133667	760,3026953

26/3/1993	1.468,51	1,01098333	768,6533507
25/3/1993	1.392,22	1,01078333	776,9419934
24/3/1993	1.367,63	1,01071667	785,2682244
23/3/1993	1.360,33	1,01069667	793,6679795
22/3/1993	1.319,64	1,01058333	802,0676296
19/3/1993	1.280,08	1,01047	810,4652777
18/3/1993	1.252,81	1,01039	818,8860119
17/3/1993	1.238,27	1,01034667	827,3587552
16/3/1993	1.231,61	1,01032667	835,9026161
15/3/1993	1.231,61	1,01032667	844,5347065
12/3/1993	1.232,72	1,01033	853,2587501
11/3/1993	1.229,40	1,01032	862,0643804
10/3/1993	1.233,83	1,01033333	870,9723761
9/3/1993	1.232,72	1,01033	879,9695207
8/3/1993	1.276,64	1,01046	889,1740019
5/3/1993	1.365,19	1,01071	898,6970555
4/3/1993	1.506,76	1,01108	908,6546189
3/3/1993	1.709,40	1,01155667	919,1556404
2/3/1993	1.915,62	1,01199	930,1763166
1/3/1993	1.929,05	1,01201667	941,3539384
26/2/1993	2.184,69	1,01249333	953,1145838
25/2/1993	2.590,20	1,01315	965,6480406
24/2/1993	2.911,23	1,01360333	978,7840695
19/2/1993	2.911,23	1,01360333	992,0987922
18/2/1993	3.267,60	1,01405333	1.006,04
17/2/1993	3.445,06	1,01426	1.020,39
16/2/1993	3.594,93	1,01442667	1.035,11
15/2/1993	3.687,86	1,01452667	1.050,14
12/2/1993	3.722,51	1,01456333	1.065,44
11/2/1993	3.741,55	1,01458333	1.080,98
10/2/1993	3.760,68	1,01460333	1.096,76
9/2/1993	3.786,33	1,01463	1.112,81
8/2/1993	3.808,92	1,01465333	1.129,11
5/2/1993	3.792,78	1,01463667	1.145,64
4/2/1993	3.792,78	1,01463667	1.162,41
3/2/1993	3.728,85	1,01457	1.179,34
2/2/1993	3.616,40	1,01445	1.196,39
1/2/1993	3.439,19	1,01425333	1.213,44
29/1/1993	3.346,62	1,01414667	1.230,60
28/1/1993	3.239,82	1,01402	1.247,86
27/1/1993	3.072,60	1,01381333	1.265,10
26/1/1993	2.987,02	1,01370333	1.282,43
25/1/1993	2.706,38	1,01332	1.299,51
22/1/1993	2.461,76	1,01295333	1.316,35
21/1/1993	2.295,31	1,01268333	1.333,04
20/1/1993	2.180,90	1,01248667	1.349,69
19/1/1993	2.180,90	1,01248667	1.366,54
18/1/1993	2.097,31	1,01233667	1.383,40
15/1/1993	2.029,11	1,01221	1.400,29
14/1/1993	1.978,47	1,01211333	1.417,25
13/1/1993	1.956,17	1,01207	1.434,36
12/1/1993	1.945,96	1,01205	1.451,64
11/1/1993	1.944,26	1,01204667	1.469,13
8/1/1993	1.940,87	1,01204	1.486,82
7/1/1993	1.922,32	1,01200333	1.504,67
6/1/1993	1.913,94	1,01198667	1.522,70

5/1/1993	1.910,60	1,01198	1.540,94
4/1/1993	1.927,36	1,01201333	1.559,45
31/12/1992	1.657,57	1,01144	1.577,29
30/12/1992	1.657,57	1,01144	1.595,34
29/12/1992	1.533,68	1,01114667	1.613,12
28/12/1992	1.456,82	1,01095333	1.630,79
24/12/1992	1.398,44	1,0108	1.648,40
23/12/1992	1.398,44	1,0108	1.666,21
22/12/1992	1.363,97	1,01070667	1.684,05
21/12/1992	1.313,75	1,01056667	1.701,84
18/12/1992	1.255,07	1,01039667	1.719,53
17/12/1992	1.221,69	1,01029667	1.737,24
16/12/1992	1.215,11	1,01027667	1.755,09
15/12/1992	1.207,47	1,01025333	1.773,09
14/12/1992	1.206,39	1,01025	1.791,26
11/12/1992	1.205,30	1,01024667	1.809,62
10/12/1992	1.202,05	1,01023667	1.828,14
9/12/1992	1.200,97	1,01023333	1.846,85
8/12/1992	1.199,89	1,01023	1.865,74
7/12/1992	1.197,73	1,01022333	1.884,82
4/12/1992	1.205,30	1,01024667	1.904,13
3/12/1992	1.218,39	1,01028667	1.923,72
2/12/1992	1.223,88	1,01030333	1.943,54
1/12/1992	1.231,61	1,01032667	1.963,61
30/11/1992	1.303,21	1,01053667	1.984,30
27/11/1992	1.314,92	1,01057	2.005,27
26/11/1992	1.304,38	1,01054	2.026,41
25/11/1992	1.366,41	1,01071333	2.048,12
24/11/1992	1.486,86	1,01103	2.070,71
23/11/1992	1.612,89	1,01133667	2.094,18
20/11/1992	1.718,44	1,01157667	2.118,43
19/11/1992	1.803,41	1,01176	2.143,34
18/11/1992	1.882,43	1,01192333	2.168,89
17/11/1992	1.957,88	1,01207333	2.195,08
16/11/1992	2.032,64	1,01221667	2.221,90
13/11/1992	2.110,11	1,01236	2.249,36
12/11/1992	2.115,62	1,01237	2.277,18
11/11/1992	2.117,46	1,01237333	2.305,36
10/11/1992	2.130,38	1,01239667	2.333,94
9/11/1992	2.132,23	1,0124	2.362,88
6/11/1992	2.128,52	1,01239333	2.392,16
5/11/1992	2.130,38	1,01239667	2.421,82
4/11/1992	2.128,52	1,01239333	2.451,83
3/11/1992	2.099,14	1,01234	2.482,09
30/10/1992	1.987,12	1,01213	2.512,20
29/10/1992	1.912,27	1,01198333	2.542,30
28/10/1992	1.857,90	1,01187333	2.572,49
27/10/1992	1.812,91	1,01178	2.602,79
26/10/1992	1.814,50	1,01178333	2.633,46
23/10/1992	1.809,74	1,01177333	2.664,46
22/10/1992	1.808,15	1,01177	2.695,83
21/10/1992	1.811,33	1,01177667	2.727,57
20/10/1992	1.814,50	1,01178333	2.759,71
19/10/1992	1.827,26	1,01181	2.792,31
16/10/1992	1.836,88	1,01183	2.825,34
15/10/1992	1.848,17	1,01185333	2.858,83

14/10/1992	1.849,79	1,01185667	2.892,72
13/10/1992	1.846,55	1,01185	2.927,00
9/10/1992	1.869,31	1,01189667	2.961,82
8/10/1992	1.905,60	1,01197	2.997,28
7/10/1992	1.915,62	1,01199	3.033,21
6/10/1992	1.930,73	1,01202	3.069,67
5/10/1992	1.913,94	1,01198667	3.106,47
2/10/1992	1.907,27	1,01197333	3.143,66
1/10/1992	1.934,10	1,01202667	3.181,47
30/9/1992	1.859,53	1,01187667	3.219,26
29/9/1992	1.806,57	1,01176667	3.257,14
28/9/1992	1.776,73	1,01170333	3.295,26
25/9/1992	1.750,43	1,01164667	3.333,64
24/9/1992	1.756,58	1,01166	3.372,51
23/9/1992	1.753,50	1,01165333	3.411,81
22/9/1992	1.755,04	1,01165667	3.451,58
21/9/1992	1.753,50	1,01165333	3.491,80
18/9/1992	1.755,04	1,01165667	3.532,50
17/9/1992	1.758,12	1,01166333	3.573,70
16/9/1992	1.761,21	1,01167	3.615,41
15/9/1992	1.761,21	1,01167	3.657,60
14/9/1992	1.761,21	1,01167	3.700,28
11/9/1992	1.758,12	1,01166333	3.743,44
10/9/1992	1.776,73	1,01170333	3.787,25
9/9/1992	1.793,95	1,01174	3.831,71
8/9/1992	1.775,17	1,0117	3.876,55
4/9/1992	1.782,97	1,01171667	3.921,97
3/9/1992	1.787,67	1,01172667	3.967,96
2/9/1992	1.779,85	1,01171	4.014,42
1/9/1992	1.778,29	1,01170667	4.061,42
31/8/1992	1.573,51	1,01124333	4.107,08
28/8/1992	1.489,50	1,01103667	4.152,41
27/8/1992	1.433,71	1,01089333	4.197,64
26/8/1992	1.432,44	1,01089	4.243,36
25/8/1992	1.433,71	1,01089333	4.289,58
24/8/1992	1.437,54	1,01090333	4.336,35
21/8/1992	1.433,71	1,01089333	4.383,59
20/8/1992	1.434,99	1,01089667	4.431,35
19/8/1992	1.440,10	1,01091	4.479,70
18/8/1992	1.436,26	1,0109	4.528,53
17/8/1992	1.440,10	1,01091	4.577,94
14/8/1992	1.441,38	1,01091333	4.627,90
13/8/1992	1.440,10	1,01091	4.678,39
12/8/1992	1.440,10	1,01091	4.729,43
11/8/1992	1.440,10	1,01091	4.781,03
10/8/1992	1.443,94	1,01092	4.833,23
7/8/1992	1.445,22	1,01092333	4.886,03
6/8/1992	1.446,51	1,01092667	4.939,42
5/8/1992	1.440,10	1,01091	4.993,31
4/8/1992	1.442,66	1,01091667	5.047,82
3/8/1992	1.446,51	1,01092667	5.102,97
31/7/1992	1.323,18	1,01059333	5.157,03
30/7/1992	1.232,72	1,01033	5.210,30
29/7/1992	1.137,65	1,01003333	5.262,58
28/7/1992	1.136,62	1,01003	5.315,36
27/7/1992	1.138,68	1,01003667	5.368,71

24/7/1992	1.138,68	1,01003667	5.422,60
23/7/1992	1.142,81	1,01005	5.477,09
22/7/1992	1.152,14	1,01008	5.532,30
21/7/1992	1.162,60	1,01011333	5.588,25
20/7/1992	1.171,03	1,01014	5.644,92
17/7/1992	1.178,45	1,01016333	5.702,29
16/7/1992	1.182,71	1,01017667	5.760,32
15/7/1992	1.183,78	1,01018	5.818,96
14/7/1992	1.186,98	1,01019	5.878,25
13/7/1992	1.188,05	1,01019333	5.938,17
10/7/1992	1.190,20	1,0102	5.998,74
9/7/1992	1.189,12	1,01019667	6.059,91
8/7/1992	1.191,27	1,01020333	6.121,74
7/7/1992	1.194,49	1,01021333	6.184,26
6/7/1992	1.197,73	1,01022333	6.247,49
3/7/1992	1.199,89	1,01023	6.311,40
2/7/1992	1.200,97	1,01023333	6.375,99
1/7/1992	1.166,81	1,01012667	6.440,55
30/6/1992	1.204,22	1,01024333	6.506,53
29/6/1992	1.207,47	1,01025333	6.573,24
26/6/1992	1.215,11	1,01027667	6.640,79
25/6/1992	1.224,99	1,01030667	6.709,23
24/6/1992	1.234,94	1,01033667	6.778,59
23/6/1992	1.264,11	1,01042333	6.849,24
22/6/1992	1.265,24	1,01042667	6.920,66
19/6/1992	1.267,51	1,01043333	6.992,86
17/6/1992	1.266,38	1,01043	7.065,80
16/6/1992	1.265,24	1,01042667	7.139,47
15/6/1992	1.266,38	1,01043	7.213,93
12/6/1992	1.267,51	1,01043333	7.289,20
11/6/1992	1.270,93	1,01044333	7.365,32
10/6/1992	1.277,78	1,01046333	7.442,39
9/6/1992	1.281,22	1,01047333	7.520,34
8/6/1992	1.283,52	1,01048	7.599,15
5/6/1992	1.284,67	1,01048333	7.678,81
4/6/1992	1.285,82	1,01048667	7.759,34
3/6/1992	1.276,64	1,01046	7.840,50
2/6/1992	1.269,79	1,01044	7.922,36
1/6/1992	1.238,27	1,01034667	8.004,33
29/5/1992	1.208,56	1,01025667	8.086,42
28/5/1992	1.200,97	1,01023333	8.169,17
27/5/1992	1.195,57	1,01021667	8.252,64
26/5/1992	1.195,57	1,01021667	8.336,95
25/5/1992	1.193,42	1,01021	8.422,07
22/5/1992	1.193,42	1,01021	8.508,06
21/5/1992	1.189,12	1,01019667	8.594,81
20/5/1992	1.200,97	1,01023333	8.682,77
19/5/1992	1.211,83	1,01026667	8.771,91
18/5/1992	1.223,88	1,01030333	8.862,29
15/5/1992	1.234,94	1,01033667	8.953,90
14/5/1992	1.244,96	1,01036667	9.046,72
13/5/1992	1.285,82	1,01048667	9.141,59
12/5/1992	1.320,82	1,01058667	9.238,37
11/5/1992	1.341,03	1,01064333	9.336,70
8/5/1992	1.348,24	1,01066333	9.436,26
7/5/1992	1.348,24	1,01066333	9.536,88

6/5/1992	1.343,43	1,01065	9.638,45
5/5/1992	1.347,04	1,01066	9.741,19
4/5/1992	1.345,84	1,01065667	9.845,00
30/4/1992	1.350,65	1,01067	9.950,05
29/4/1992	1.350,65	1,01067	10.056,21
28/4/1992	1.366,41	1,01071333	10.163,95
27/4/1992	1.374,96	1,01073667	10.273,08
24/4/1992	1.382,34	1,01075667	10.383,58
23/4/1992	1.414,71	1,01084333	10.496,17
22/4/1992	1.497,44	1,01105667	10.612,22
20/4/1992	1.741,23	1,01162667	10.735,61
15/4/1992	1.744,29	1,01163333	10.860,50
14/4/1992	1.747,35	1,01164	10.986,92
13/4/1992	1.750,43	1,01164667	11.114,88
10/4/1992	1.758,12	1,01166333	11.244,51
9/4/1992	1.761,21	1,01167	11.375,74
8/4/1992	1.776,73	1,01170333	11.508,87
7/4/1992	1.784,54	1,01172	11.643,76
6/4/1992	1.789,24	1,01173	11.780,34
3/4/1992	1.787,67	1,01172667	11.918,48
2/4/1992	1.793,95	1,01174	12.058,40
1/4/1992	1.803,41	1,01176	12.200,21
31/3/1992	1.724,49	1,01159	12.341,61
30/3/1992	1.724,49	1,01159	12.484,65
27/3/1992	1.727,52	1,01159667	12.629,43
26/3/1992	1.726,00	1,01159333	12.775,85
25/3/1992	1.736,65	1,01161667	12.924,26
24/3/1992	1.739,70	1,01162333	13.074,48
23/3/1992	1.729,04	1,0116	13.226,15
20/3/1992	1.747,35	1,01164	13.380,10
19/3/1992	1.758,12	1,01166333	13.536,16
18/3/1992	1.765,85	1,01168	13.694,26
17/3/1992	1.773,62	1,01169667	13.854,44
16/3/1992	1.912,27	1,01198333	14.020,46
13/3/1992	2.059,36	1,01226667	14.192,44
12/3/1992	2.061,15	1,01227	14.366,58
11/3/1992	2.124,83	1,01238667	14.544,54
10/3/1992	2.182,80	1,01249	14.726,20
9/3/1992	2.186,59	1,01249667	14.910,23
6/3/1992	2.190,38	1,01250333	15.096,66
5/3/1992	2.192,29	1,01250667	15.285,46
4/3/1992	2.201,81	1,01252333	15.476,89
28/2/1992	2.201,81	1,01252333	15.670,71
27/2/1992	2.228,70	1,01257	15.867,69
26/2/1992	2.255,91	1,01261667	16.067,89
25/2/1992	2.279,48	1,01265667	16.271,26
24/2/1992	2.299,29	1,01269	16.477,74
21/2/1992	2.327,32	1,01273667	16.687,61
20/2/1992	2.343,48	1,01276333	16.900,60
19/2/1992	2.345,51	1,01276667	17.116,36
18/2/1992	2.357,71	1,01278667	17.335,22
17/2/1992	2.359,74	1,01279	17.556,94
14/2/1992	2.357,71	1,01278667	17.781,44
13/2/1992	2.365,87	1,0128	18.009,04
12/2/1992	2.361,78	1,01279333	18.239,43
11/2/1992	2.359,74	1,01279	18.472,72

10/2/1992	2.361,78	1,01279333	18.709,04
7/2/1992	2.341,45	1,01276	18.947,77
6/2/1992	2.323,29	1,01273	19.188,98
5/2/1992	2.309,27	1,01270667	19.432,81
4/2/1992	2.293,33	1,01268	19.679,21
3/2/1992	2.257,86	1,01262	19.927,57
31/1/1992	2.016,77	1,01218667	20.170,42
30/1/1992	1.903,94	1,01196667	20.411,79
29/1/1992	1.819,27	1,01179333	20.652,51
28/1/1992	1.755,04	1,01165667	20.893,25
27/1/1992	1.716,93	1,01157333	21.135,06
24/1/1992	1.697,42	1,01153	21.378,74
23/1/1992	1.672,22	1,01147333	21.624,03
22/1/1992	1.643,03	1,01140667	21.870,69
21/1/1992	1.640,14	1,0114	22.120,01
20/1/1992	1.628,61	1,01137333	22.371,59
17/1/1992	1.628,61	1,01137333	22.626,03
16/1/1992	1.679,60	1,01149	22.886,00
15/1/1992	1.744,29	1,01163333	23.152,24
14/1/1992	1.792,38	1,01173667	23.423,97
13/1/1992	1.797,10	1,01174667	23.699,13
10/1/1992	1.827,26	1,01181	23.979,01
9/1/1992	1.856,27	1,01187	24.263,64
8/1/1992	1.830,46	1,01181667	24.550,36
7/1/1992	1.782,97	1,01171667	24.838,01
6/1/1992	1.758,12	1,01166333	25.127,70
3/1/1992	1.741,23	1,01162667	25.419,85
2/1/1992	1.782,97	1,01171667	25.717,69
31/12/1991	1.795,52	1,01174333	26.019,70
30/12/1991	1.795,52	1,01174333	26.325,26
27/12/1991	1.848,17	1,01185333	26.637,30
26/12/1991	1.884,08	1,01192667	26.955,00
24/12/1991	1.917,29	1,01199333	27.278,28
23/12/1991	1.917,29	1,01199333	27.605,43
20/12/1991	2.039,73	1,01223	27.943,05
19/12/1991	2.205,64	1,01253	28.293,17
18/12/1991	2.323,29	1,01273	28.653,35
17/12/1991	2.476,68	1,01297667	29.025,17
16/12/1991	2.585,74	1,01314333	29.406,66
13/12/1991	2.718,04	1,01333667	29.798,85
12/12/1991	2.837,28	1,01350333	30.201,23
11/12/1991	3.002,41	1,01372333	30.615,69
10/12/1991	3.093,70	1,01384	31.039,41
9/12/1991	3.184,94	1,01395333	31.472,51
6/12/1991	3.193,11	1,01396333	31.911,98
5/12/1991	3.201,31	1,01397333	32.357,89
4/12/1991	3.215,01	1,01399	32.810,58
3/12/1991	3.223,26	1,014	33.269,93
2/12/1991	3.204,05	1,01397667	33.734,93
29/11/1991	3.223,26	1,014	34.207,22
28/11/1991	3.250,90	1,01403333	34.687,26
27/11/1991	3.281,58	1,01407	35.175,31
26/11/1991	3.306,88	1,0141	35.671,28
25/11/1991	3.335,22	1,01413333	36.175,44
22/11/1991	3.372,41	1,01417667	36.688,28
21/11/1991	3.389,71	1,01419667	37.209,13

20/11/1991	3.395,49	1,01420333	37.737,63
19/11/1991	3.398,39	1,01420667	38.273,75
18/11/1991	3.404,19	1,01421333	38.817,75
14/11/1991	3.404,19	1,01421333	39.369,48
13/11/1991	3.398,39	1,01420667	39.928,79
12/11/1991	3.395,49	1,01420333	40.495,91
11/11/1991	3.395,49	1,01420333	41.071,09
8/11/1991	3.395,49	1,01420333	41.654,44
7/11/1991	3.369,53	1,01417333	42.244,82
6/11/1991	3.346,62	1,01414667	42.842,44
5/11/1991	3.323,86	1,01412	43.447,38
4/11/1991	3.352,33	1,01415333	44.062,30
1/11/1991	3.144,37	1,01390333	44.674,91
31/10/1991	3.220,51	1,01399667	45.300,21
30/10/1991	3.228,78	1,01400667	45.934,72
29/10/1991	3.234,29	1,01401333	46.578,42
28/10/1991	3.179,51	1,01394667	47.228,03
25/10/1991	1.544,57	1,01117333	47.755,73
24/10/1991	1.285,82	1,01048667	48.256,52
23/10/1991	1.104,14	1,00992333	48.735,39
22/10/1991	1.040,77	1,00970667	49.208,45
21/10/1991	981,61	1,00949333	49.675,60
18/10/1991	939,26	1,00933333	50.139,24
17/10/1991	940,12	1,00933667	50.607,37
16/10/1991	933,22	1,00931	51.078,53
15/10/1991	931,5	1,00930333	51.553,73
14/10/1991	926,36	1,00928333	52.032,32
11/10/1991	874,74	1,00907667	52.504,60
10/10/1991	823,4	1,00886	52.969,79
9/10/1991	800,61	1,00876	53.433,80
8/10/1991	793,15	1,00872667	53.900,10
7/10/1991	779,12	1,00866333	54.367,06
4/10/1991	775,47	1,00864667	54.837,15
3/10/1991	771,83	1,00863	55.310,40
2/10/1991	771,83	1,00863	55.787,72
1/10/1991	763,88	1,00859333	56.267,13
30/9/1991	766,04	1,00860333	56.751,21
27/9/1991	767,49	1,00861	57.239,84
26/9/1991	767,49	1,00861	57.732,67
25/9/1991	766,77	1,00860667	58.229,56
24/9/1991	768,94	1,00861667	58.731,31
23/9/1991	774,02	1,00864	59.238,74
20/9/1991	776,93	1,00865333	59.751,36
19/9/1991	777,66	1,00865667	60.268,60
18/9/1991	777,66	1,00865667	60.790,33
17/9/1991	777,66	1,00865667	61.316,57
16/9/1991	778,39	1,00866	61.847,57
13/9/1991	776,93	1,00865333	62.382,76
12/9/1991	779,86	1,00866667	62.923,41
11/9/1991	778,39	1,00866	63.468,33
10/9/1991	776,2	1,00865	64.017,33
9/9/1991	776,93	1,00865333	64.571,29
6/9/1991	771,11	1,00862667	65.128,33
5/9/1991	774,02	1,00864	65.691,04
4/9/1991	769,66	1,00862	66.257,29
3/9/1991	763,16	1,00859	66.826,44

2/9/1991	756,72	1,00856	67.398,48
30/8/1991	712,92	1,00835	67.961,25
29/8/1991	705,5	1,00831333	68.526,24
28/8/1991	649,18	1,00802333	69.076,05
27/8/1991	594,46	1,00772	69.609,32
26/8/1991	483,88	1,00702667	70.098,44
23/8/1991	454,91	1,00682333	70.576,74
22/8/1991	435,36	1,00668	71.048,19
21/8/1991	432,68	1,00666	71.521,38
20/8/1991	430,46	1,00664333	71.996,52
19/8/1991	408,36	1,00647333	72.462,57
16/8/1991	403,72	1,00643667	72.928,99
15/8/1991	401,62	1,00642	73.397,19
14/8/1991	399,53	1,00640333	73.867,18
13/8/1991	398,7	1,00639667	74.339,68
12/8/1991	368,04	1,00614333	74.796,38
9/8/1991	363,76	1,00610667	75.253,13
8/8/1991	357,99	1,00605667	75.708,92
7/8/1991	355,7	1,00603667	76.165,95
6/8/1991	355,32	1,00603333	76.625,48
5/8/1991	354,94	1,00603	77.087,53
2/8/1991	350,41	1,00599	77.549,29
1/8/1991	349,28	1,00598	78.013,03
31/7/1991	323,06	1,00574	78.460,83
30/7/1991	305,08	1,00556667	78.897,59
29/7/1991	288,51	1,0054	79.323,64
26/7/1991	275,42	1,00526333	79.741,15
25/7/1991	267,97	1,00518333	80.154,47
24/7/1991	262,47	1,00512333	80.565,13
23/7/1991	255,87	1,00505	80.971,98
22/7/1991	252,61	1,00501333	81.377,92
19/7/1991	252,03	1,00500667	81.785,35
18/7/1991	251,14	1,00499667	82.194,01
17/7/1991	249,68	1,00498	82.603,34
16/7/1991	249,39	1,00497667	83.014,42
15/7/1991	249,09	1,00497333	83.427,28
12/7/1991	249,09	1,00497333	83.842,19
11/7/1991	248,8	1,00497	84.258,89
10/7/1991	249,39	1,00497667	84.678,22
9/7/1991	249,97	1,00498333	85.100,20
8/7/1991	249,97	1,00498333	85.524,28
5/7/1991	250,26	1,00498667	85.950,76
4/7/1991	249,97	1,00498333	86.379,08
3/7/1991	249,68	1,00498	86.809,25
2/7/1991	249,97	1,00498333	87.241,85
1/7/1991	249,97	1,00498333	87.676,60
28/6/1991	254,39	1,00503333	88.117,91
27/6/1991	253,8	1,00502667	88.560,85
26/6/1991	253,8	1,00502667	89.006,02
25/6/1991	254,98	1,00504	89.454,61
24/6/1991	254,39	1,00503333	89.904,86
21/6/1991	253,2	1,00502	90.356,18
20/6/1991	251,73	1,00500333	90.808,27
19/6/1991	251,14	1,00499667	91.262,00
18/6/1991	252,32	1,00501	91.719,23
17/6/1991	251,14	1,00499667	92.177,52

14/6/1991	249,68	1,00498	92.636,56
13/6/1991	243,31	1,00490667	93.091,10
12/6/1991	239,03	1,00485667	93.543,21
11/6/1991	237,33	1,00483667	93.995,65
10/6/1991	236,49	1,00482667	94.449,33
7/6/1991	234,25	1,0048	94.902,69
6/6/1991	233,41	1,00479	95.357,28
5/6/1991	233,13	1,00478667	95.813,72
4/6/1991	232,02	1,00477333	96.271,07
3/6/1991	228,7	1,00473333	96.726,75
31/5/1991	217,1	1,00459	97.170,73
29/5/1991	205,39	1,00444	97.602,17
28/5/1991	200,82	1,00438	98.029,66
27/5/1991	200,82	1,00438	98.459,03
24/5/1991	200,82	1,00438	98.890,28
23/5/1991	200,82	1,00438	99.323,42
22/5/1991	201,07	1,00438333	99.758,79
21/5/1991	200,07	1,00437	100.194,74
20/5/1991	199,82	1,00436667	100.632,25
17/5/1991	199,57	1,00436333	101.071,35
16/5/1991	198,32	1,00434667	101.510,67
15/5/1991	194,6	1,00429667	101.946,83
14/5/1991	199,57	1,00436333	102.391,66
13/5/1991	196,82	1,00432667	102.834,67
10/5/1991	198,57	1,00435	103.282,00
9/5/1991	196,58	1,00432333	103.728,52
8/5/1991	196,82	1,00432667	104.177,32
7/5/1991	190,68	1,00424333	104.619,38
6/5/1991	190,2	1,00423667	105.062,62
3/5/1991	195,58	1,00431	105.515,44
2/5/1991	195,83	1,00431333	105.970,56
30/4/1991	193,86	1,00428667	106.424,82
29/4/1991	194,11	1,00429	106.881,39
26/4/1991	190,92	1,00424667	107.335,28
25/4/1991	190,68	1,00424333	107.790,73
24/4/1991	190,44	1,00424	108.247,77
23/4/1991	186,34	1,00418333	108.700,60
22/4/1991	183,48	1,00414333	109.150,99
19/4/1991	194,35	1,00429333	109.619,61
18/4/1991	193,12	1,00427667	110.088,41
17/4/1991	189,23	1,00422333	110.553,35
16/4/1991	186,1	1,00418	111.015,47
15/4/1991	184,67	1,00416	111.477,29
12/4/1991	187,54	1,0042	111.945,50
11/4/1991	186,1	1,00418	112.413,43
10/4/1991	182,77	1,00413333	112.878,07
9/4/1991	188,02	1,00420667	113.352,91
8/4/1991	186,82	1,00419	113.827,86
5/4/1991	188,02	1,00420667	114.306,69
4/4/1991	185,14	1,00416667	114.782,97
3/4/1991	183,24	1,00414	115.258,17
2/4/1991	180,18	1,00409667	115.730,35
1/4/1991	186,34	1,00418333	116.214,49
27/3/1991	243,59	1,00491	116.785,10
26/3/1991	230,08	1,00475	117.339,83
25/3/1991	223,25	1,00466667	117.887,42

22/3/1991	222,98	1,00466333	118.437,16
21/3/1991	232,3	1,00477667	119.002,90
20/3/1991	232,85	1,00478333	119.572,13
19/3/1991	225,15	1,00469	120.132,92
18/3/1991	222,71	1,00466	120.692,74
15/3/1991	222,71	1,00466	121.255,17
14/3/1991	214,46	1,00455667	121.807,69
13/3/1991	207,69	1,00447	122.352,17
12/3/1991	206,66	1,00445667	122.897,45
11/3/1991	204,62	1,00443	123.441,89
8/3/1991	198,82	1,00435333	123.979,27
7/3/1991	199,82	1,00436667	124.520,65
6/3/1991	192,63	1,00427	125.052,35
5/3/1991	192,88	1,00427333	125.586,74
4/3/1991	193,86	1,00428667	126.125,09
1/3/1991	193,37	1,00428	126.664,91
28/2/1991	179,24	1,00408333	127.182,12
27/2/1991	198,32	1,00434667	127.734,94
26/2/1991	217,63	1,00459667	128.322,10
25/2/1991	194,6	1,00429667	128.873,45
22/2/1991	199,57	1,00436333	129.435,77
21/2/1991	200,32	1,00437333	130.001,84
20/2/1991	202,34	1,0044	130.573,84
19/2/1991	232,02	1,00477333	131.197,12
18/2/1991	248,51	1,00496667	131.848,73
15/2/1991	198,32	1,00434667	132.421,83
14/2/1991	121,83	1,00316667	132.841,17
13/2/1991	121,83	1,00316667	133.261,83
8/2/1991	121,83	1,00316667	133.683,83
7/2/1991	116,33	1,00306667	134.093,79
6/2/1991	113,45	1,00301333	134.497,86
5/2/1991	118,15	1,0031	134.914,80
4/2/1991	120,53	1,00314333	135.338,89
31/1/1991	1.329,11	1,01061	136.774,83
30/1/1991	976,22	1,00947333	138.070,55
29/1/1991	789,44	1,00871	139.273,14
28/1/1991	741,86	1,00849	140.455,57
25/1/1991	816,5	1,00883	141.695,79
24/1/1991	685,62	1,00821333	142.859,59
23/1/1991	603,79	1,00777333	143.970,08
22/1/1991	644,2	1,00799667	145.121,36
21/1/1991	663,68	1,0081	146.296,84
18/1/1991	997,02	1,00955	147.693,98
17/1/1991	1.184,84	1,01018333	149.198,00
16/1/1991	722,46	1,00839667	150.450,76
15/1/1991	774,74	1,00864333	151.751,16
14/1/1991	850,7	1,00897667	153.113,38
11/1/1991	540,51	1,00739667	154.245,91
10/1/1991	704,83	1,00831	155.527,69
9/1/1991	831,11	1,00889333	156.910,85
8/1/1991	773,29	1,00863667	158.266,04
7/1/1991	634,35	1,00794333	159.523,20
4/1/1991	727,96	1,00842333	160.866,91
3/1/1991	890,28	1,00914	162.337,24
2/1/1991	843,6	1,00894667	163.789,61